

Die Unterbewertung als Objekt der aktienrechtlichen Sonder- prüfung (§§ 258 ff. AktG)

**Inaugural-Dissertation
zur Erlangung des akademischen Grades eines
Doktors der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
(Dr. rer. pol.)**

**an der
Friedrich-Alexander-Universität
Erlangen-Nürnberg**

**vorgelegt
von
Dipl.-Kfm. Rainer Polster
aus
Erlangen**

1977



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41548423_0001

Die Unterbewertung als Objekt
der aktienrechtlichen Sonder-
prüfung (§§ 258 ff. AktG)

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung des akademischen Grades eines
Doktors der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
(Dr. rer. pol.)

an der

Friedrich-Alexander-Universität
Erlangen-Nürnberg

vorgelegt
von

Dipl.-Kfm. Rainer Polster
aus
Erlangen



Referent: Prof. Dr. A. Heigl

Korreferent: Prof. Dr. G. Helm

Datum des Promotionstermins: 19. Juli 1977

Inhaltsübersicht

	Seite
A. Gliederung	III
B. Abkürzungsverzeichnis	VII
C. Abbildungsverzeichnis	IX
D. Tabellenverzeichnis	X
E. Anhangverzeichnis	XI
1. Problem- und Aufgabenstellung	1
2. Zum Verhältnis der Rechtsbegriffe "nicht unwesentlich" und "unzulässige" Unterbewertung zueinander	17
3. Die aus der Analyse des Verhältnisses des Sonderprüfungsverfahrens zu den aktienrechtlichen Regelungen weiterer Rechtsbehelfe und der Jahresabschlußprüfung gewinnbaren Erkenntnisse zum möglichen Auslegungsrahmen	29
4. Entwicklung teleologischer Ansätze	68
4.1. Sinn des Sonderprüfungsverfahrens	69
4.2. Die Beeinträchtigung des Informationswertes des Jahresabschlusses als Maßstab zur Beurteilung der Wesentlichkeit von Unterbewertungen	114
4.3. Die Gewinnverwendungsregelung als Kriterium zur Beurteilung der Wesentlichkeit von Unterbewertungen	161
5. Abschließende Problemerkörterung	289
F. Literaturverzeichnis	XII
G. Anhang	XXX

A. G l i e d e r u n g

Seite

1. Problem- und Aufgabenstellung	1
1.1. Einführung: Das Sonderprüfungsverfahren gemäß §§ 258 ff. AktG	1
1.2. Die "nicht unwesentliche" Unterbewertung als Beurteilungsproblem	2
1.3. Nähere Abgrenzung des Beurteilungsobjektes	8
1.4. Die Interpretation der "nicht unwesent- lichen" Unterbewertung im Rahmen der all- gemeinen Grundprinzipien der Gesetzesaus- legung	11
1.5. Aufgabenstellung	16
2. Zum Verhältnis der Rechtsbegriffe "nicht unwesent- liche" und "unzulässige" Unterbewertung zueinan- der	17
2.1. These 1: Verwendung des Begriffes der "unzu- lässigen" Unterbewertung nach §§ 258 ff. AktG i.S.d. Legaldefinition nach § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG	18
2.2. These 2: "Unzulässig unterbewertete" Posten als aus den "stillen Reserven" abgeleiteter Begriff	19
2.3. These 3: Begriffskongruenz von "nicht un- wesentlicher" und "unzulässiger" Unterbewer- tung i.S.d. §§ 258 ff. AktG	25
3. Die aus der Analyse des Verhältnisses des Sonder- prüfungsverfahrens zu den aktienrechtlichen Rege- lungen weiterer Rechtsbehelfe und der Jahresab- schlußprüfung gewinnbaren Erkenntnisse zum möglichen Auslegungsrahmen	29
3.1. Sonderprüfungsverfahren und Jahresabschluß- prüfung	29
3.1.1. Zum grundsätzlichen Verhältnis von Son- der- und Jahresabschlußprüfung zueinan- der	29

3.1.2. Das Gewichtungungsproblem von Unterbewertungen bei der Urteilsbildung und -abgabe im Rahmen der Sonderprüfung und im Rahmen der Abschlußprüfung - Vergleich und Versuch einer Abgrenzung	31
3.1.2.1. Charakterisierung des Bestätigungs- bzw. Versagungsvermerks	33
3.1.2.2. Die mit dem Begriff "Einwendungen" (§ 167 AktG) verbundene Wertung des Abschlußprüfers	35
3.1.2.3. Zum Verhältnis der gewichtsmäßigen Anforderungen in § 167 Abs. 2 AktG und §§ 258 ff. AktG zueinander	39
3.2. Sonderprüfungsverfahren und andere Rechtsbehelfe	51
3.2.1. Die einschlägigen Rechtsbehelfe	51
3.2.2. Abgrenzung zu den Auskunftsrechten der Aktionäre gemäß § 131 AktG	52
3.2.3. Abgrenzung zu den Nichtigkeitstatbeständen nach § 256 Abs. 5 Satz 1 Ziff. 2 AktG	55
3.2.3.1. Zum grundsätzlichen Verhältnis der §§ 256 Abs. 5 und 7, 258 ff. AktG zueinander	55
3.2.3.2. Die Gewichtigkeit einer den Tatbestand nach § 256 Abs. 5 und §§ 258 ff. AktG erfüllenden Unterbewertung	61
4. Entwicklung teleologischer Ansätze	68
4.1. Sinn des Sonderprüfungsverfahrens	69
4.1.1. Sinn des Sonderprüfungsverfahrens im Gefüge der aktienrechtlichen Regelungen zur jährlichen Rechnungslegung der AG	69
4.1.1.1. Der aktienrechtliche Jahresabschluß und seine Aufgaben im Zuge der Aktienrechtsreform von 1965	69
4.1.1.2. Das Sonderprüfungsverfahren als Instrument zur Sicherung der Jahresabschlußfunktionen	86
4.1.2. Die Bedeutung des Sonderprüfungsverfahrens, abgeleitet aus der Analyse der rechtlichen Ausgestaltung des Rechtsinstituts	90
4.1.2.1. Die Adressaten des Sonderprüfungsergebnisses	90

4.1.2.2. Die Antragsteller des Sonderprüfungs- verfahrens	92
4.1.2.3. Das Sonderprüfungsverfahren als Rechts- behelf für Aktionärsminoritäten	94
4.1.2.4. Funktionen des Sonderprüfungsverfah- rens, diskutiert an seinen Rechtsfol- gen gemäß § 261 Abs. 3 Satz 2 AktG	107
4.1.3. Ergebnis	112
4.2. Die Beeinträchtigung des Informationswertes des Jahresabschlusses als Maßstab zur Beur- teilung der Wesentlichkeit von Unterbewer- tungen	114
4.2.1. Methodologischer Ausgangspunkt	114
4.2.2. Der Informationswert des Jahresabschlus- ses und seine Beeinträchtigung durch Un- terbewertungen	123
4.2.2.1. Die Relevanzkriterien	123
4.2.2.2. Die Relevanz der Unterbewertung in den Entscheidungsfeldern der Aktionäre	129
4.2.2.2.1. Die Entscheidungssituationen	129
4.2.2.2.2. Die Relevanz von Unterbewertungen bei der Wahl der Abschlußprüfer	132
4.2.2.2.3. Die Relevanz von Unterbewertungen bei der Entlastung der Verwaltung	134
4.2.2.2.4. Die Relevanz von Unterbewertungen bei Gewinnverwendungsbeschlüssen	139
4.2.2.2.5. Die Relevanz von Unterbewertungen bei den Anlageentscheidungen der Aktionäre	147
4.2.2.3. Die Problematik einer quantitativen Bestimmung "nicht unwesentlicher" Un- terbewertungen	155
4.2.2.4. Die Beeinflussung der Aktionärsin- teressen durch die Relevanz von Un- terbewertungen für andere Gesellschaftsbe- teiligte	157
4.2.3. Ergebnis	159
4.3. Die Gewinnverwendungsregelung als Kriterium zur Beurteilung der Wesentlichkeit von Un- terbewertungen	161
4.3.1. Das aktienrechtliche Gewinnverwendungs- system	161
4.3.2. Die Probleme des Jahresüberschusses als Meßgröße	165

4.3.2.1.	Der Jahresüberschuß als vom aktienrechtlichen Gewinnverwendungskonzept her geeignetste Meßgröße zur Gewichtung der Unterbewertung	165
4.3.2.2.	Zur Operabilität der Meßgröße Jahresüberschuß	173
4.3.2.2.1.	Die Problematik negativer Jahreserfolge	173
4.3.2.2.2.	Die Problematik quantitativer Vorgaben	174
4.3.3.	Die Gewinnverwendungsrelevanz der Unterbewertung im einzelnen	190
4.3.3.1.	Die Ausschüttungsrelevanz der Unterbewertung	192
4.3.3.2.	Die Thesaurierungsrelevanz der Unterbewertung	217
4.3.4.	Problemanalyse unter Einbeziehung ökonomischer Wirkungen im Zeitablauf	221
4.3.4.1.	Der Belastungsvergleich	221
4.3.4.2.	Beurteilung der Belastungsfaktoren im einzelnen	233
4.3.4.2.1.	Der Umfang der Unterbewertung	233
4.3.4.2.2.	Die Zusammensetzung des Grundkapitals der Aktiengesellschaft	233
4.3.4.2.3.	Das Gewinneinbehaltungs-/Ausschüttungsverhältnis	234
4.3.4.2.4.	Interner Zinsfuß und Kalkulationszinsfuß	235
4.3.4.2.5.	Die Verweildauer der Aktionäre	244
4.3.4.2.6.	Der Verlauf der Auflösung unterbewertungsbedingter stiller Reserven	249
4.3.4.2.7.	Unterbewertungsbedingte Änderungen des Aktienanteilwertes	261
4.3.4.3.	Versuch eines Belastungsvergleichs anhand eines der Realität angenähernten Zahlenbeispiels und weiterführenden Überlegungen	279
5.	Abschließende Problemerkörterung	289
5.1.	Die bisherigen Ergebnisse	289
5.2.	Zur Übertragbarkeit der Materiality-Konzepte auf die vorliegende Problemstellung	291
5.3.	Anregungen zur Operationalisierung von Maßstäben zur Beurteilung "nicht unwesentlicher" Unterbewertungen	298

B. ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

a.A.	anderer Ansicht
AAA	American Accounting Association
Abschn.	Abschnitt(-e)
AG	Aktiengesellschaft
AG	(in Fn:) Die Aktiengesellschaft, Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen
AktG/ AktG 1965	Aktengesetz v. 6.9.1965 (BGBl. I S. 1089)
AktG 1937	Aktengesetz v. 30.1.1937 (RGBl. I S. 107)
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
BAnz.	Bundesanzeiger
BB	Betriebs-Berater, Zeitschrift für Recht und Wirtschaft
Bd.	Band
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
CICA	Canadian Institute of Chartered Accountants
DB	Der Betrieb, Wochenschrift für Betriebswirtschaft - Steuerrecht - Wirtschaftsrecht - Arbeitsrecht
Diss.	Dissertation
DRiZ	Deutsche Richterzeitung
FASB	Financial Accounting Standards Board
FG	Fachgutachten des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
FGG	Reichsgesetz über die Angelegenheit der freiwilligen Gerichtsbarkeit v. 17.5.1898, RGBl. I S. 189
Fn	Fußnote
GG	Grundgesetz
Gl. A.	Gleicher Auffassung
Hrsg.	Herausgeber
hrsg. v.	herausgegeben von

HV	Hauptversammlung
HWR	Handwörterbuch des Rechnungswesens, hrsg. v. Kosiol, E., Stuttgart 1970
i.S.d.	im Sinne des/der
JoA	The Journal of Accountancy
Lfg.	Lieferung
m.E.	meines Erachtens
m.W.	meines Wissens
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
ÖBA	Österreichisches Bank-Archiv (Zeitschrift)
o.J.	ohne Jahresangabe
o.O.	ohne Ortsangabe
o. Verf.	ohne Verfasser
PublG	Gesetz über die Rechnungslegung von bestimmten Unternehmen und Konzernen (Publizitätsgesetz) v. 15.8.1969 (BGBl. I S. 1189)
RefE	Referentenentwurf
RegE	Regierungsentwurf
RGBl.	Reichsgesetzblatt
Rn	Randnote
SEC	Securities and Exchange Commission
Sp.	Spalte
Tz	Textziffer
UA	Unterausschuß
UEC	Union Européenne des Experts Comptables Economiques et Financiers
Verf.	Verfasser
Vorbem.	Vorbemerkung(-en)
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium (Zeitschrift)
WiSta	Wirtschaft und Statistik (Zeitschrift)
WP	Wirtschaftsprüfer
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfbF	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfhF	Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung
zit.	zitiert

C. ABBILDUNGSVERZEICHNIS

	Seite
Abb. 1: Spezifisch aktienrechtliche Funktionen des Jahresabschlusses	74
Abb. 2: Der Verfälschungsgrad von Unterbewertungen in Bereichen niedriger Jahreserfolge	189
Abb. 3: Landesüblicher Zinsfuß und Eigenkapitalrendite 1963 - 1975	242
Abb. 4: Erscheinungsformen der Auflösung stiller Reserven	250
Abb. 5: Konsequenzen einer in Periode $t = 0$ vorgenommenen Unterbewertung	263
Abb. 6: Theorien zum Kursverlauf	264
Abb. 7: Ertragswertrelevanz der Unterbewertung	270
Abb. 8: Bildung, Verzinsung und Auflösung unterbewertungsbedingter stiller Reserven im Zeitablauf	271
Abb. 9: Flußdiagramm zur Bestimmung der Wesentlichkeit einer Unterbewertung	314

D. TABELLENVERZEICHNIS

	Seite
Tab. 1: Größenmäßige Depotschichtung nach Wertpapierarten für Privatpersonen	196
Tab. 2: Häufigkeit der Kombination von Vermögensformen am 31.12.1973 innerhalb der Teilgesamtheit aller privaten Haushalte mit Wertpapierbesitz	198
Tab. 3: Anteil der Wertpapierverzinsung am jährlichen Einkommen	199
Tab. 4: Streuung des Nominalkapitals bei 15 Aktiengesellschaften nach Größenklassen	203
Tab. 5: Wertpapierrenditen 1963 - 1975	236
Tab. 6: Verzinsung des Eigenkapitals von Aktiengesellschaften	240
Tab. 7: Landesüblicher Zinsfuß und Eigenkapitalrendite 1963 - 1975	241
Tab. 8: Durchschnittliche Kapitalumschlagsdauer bei den börsennotierten Aktiengesellschaften (Inland)	247

E. Anhangverzeichnis

	Seite
Anhang 1: Übersicht zum Ablauf des Sonderprüfungs- verfahrens gemäß § 258 Abs. 1 Satz 1 Ziff. 1 AktG	XXXI
Anhang 2: Maßstäbe zur Beurteilung "nicht unwesent- licher" Unterbewertungen (§§ 258 ff. AktG) - eine Übersicht zu den Äußerungen des Schrifttums, in chronologischer Reihen- folge	XXXII
Anhang 3: Die Disposition über den Jahreserfolg der Aktiengesellschaft durch Unternehmensver- waltung und Hauptversammlung - schemati- sche Übersicht	XXXIII
Anhang 4: Der Wortlaut ausgewählter Bestätigungsver- merke mit Einschränkungen wegen mangelnder Beurteilbarkeit gewisser Risiken	XXXIV

1. Problem- und Aufgabenstellung

1.1. Einführung: Das Sonderprüfungsverfahren gemäß §§ 258 ff. AktG

Mit dem Sonderprüfungsverfahren gemäß §§ 258 ff. AktG hat der Gesetzgeber 1965 ein neuartiges Rechtsinstitut konstituiert, das Ausdruck eines verstärkten Aktionärsschutzes im Rahmen der periodischen Rechnungslegungspflichten der Aktiengesellschaft ist. Die Inanspruchnahme des Verfahrens in der Praxis scheint bislang verschwindend gering zu sein. Dem einschlägigen Schrifttum und dem Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. sind keine Fälle durchgeführter Sonderprüfungsverfahren bekannt¹⁾. Andererseits läßt sich nicht leugnen, daß mit dem Sonderprüfungsverfahren den Aktionären ein Rechtsbehelf zur Verfügung gestellt wurde, der den bislang beträchtlichen Freiheitsraum der rechnungslegenden Verwaltung einzuengen in der Lage ist. Eine Auseinandersetzung mit dem Rechtsinstitut erscheint demnach durchaus sinnvoll, zumal sie gegebenenfalls Aufschluß über die Gründe der Nichtinanspruchnahme des Rechtsinstituts in der Praxis zu geben vermag²⁾.

- 1) Vgl. Barz, C.H., Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung, in: Gadow, W., Heinichen, E., Aktiengesetz Großkommentar, Band III, 3. Aufl., o.O., o.J., Anm. 1 zu § 258 AktG, S. 441; Claussen, C.P., Sinngehalt und Ausformung der Sonderprüfung wegen Unterbewertung, in: Wirtschaftsfragen der Gegenwart, Festschrift für Carl Hans Barz zum 65. Geburtstag am 6. Dezember 1974, hrsg. von Fischer, R., Möhring, P., Westermann, H., Berlin/New York 1974, S. 318, 333; Kirchhoff, G., Die Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung nach §§ 258 ff. AktG, S. 272, Fn 524; Kruse, J., Die Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung. Grundlagen und Anwendung des neuen Rechtsbehelfs wegen Unterbewertung und Unvollständigkeit des Geschäftsberichts nach §§ 258 ff. AktG, Berlin 1972, S. 7; Schimmelbusch, H., Kritische Bemerkungen zum Institut der Sonderprüfung nach §§ 258 ff. AktG, in: WPg 1972, S. 141; Voß, H., Die Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung gemäß §§ 258 ff. AktG, in: Betriebswirtschaftliche Information, Entscheidung und Kontrolle - Festschrift für Hans Münstermann, hrsg. von Busse v. Colbe, W., Sieben, G., Wiesbaden 1969, S. 445.

Auf Anfrage beim Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. hin wurde dem Verfasser mit Schreiben v. 4.2.1977 mitgeteilt, daß dem Institut "kein praktischer Fall bekannt ist, in dem eine Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung durchgeführt wurde".

- 2) Die Analysen von Schimmelbusch (H., a.a.O., S. 141 ff.)

Das Sonderprüfungsverfahren gemäß §§ 258 ff. AktG hat zwei grundverschiedene Rechnungslegungsbereiche zum Gegenstand: Das Verfahren¹⁾ gemäß § 258 Abs. 1 Satz 1 Ziff. 1 AktG richtet sich gegen (vermutete) Verletzungen von Bewertungsvorschriften, betrifft also den aktienrechtlichen Jahresabschluß. § 258 Abs. 1 Ziff. 2 AktG hat Verstöße gegen § 160 Abs. 2 oder 3 AktG zum Gegenstand - das betroffene Rechnungslegungsinstrument ist hier also der Geschäftsbericht. Hinsichtlich beider Sektoren taucht bei dem zu betrachtenden Rechtsinstitut eine Fülle neuartiger Probleme²⁾ auf, deren Diskussion sich erst im Anfangsstadium befindet.

1.2. Die "nicht unwesentliche" Unterbewertung als Beurteilungsproblem

Eine der zentralen und m.E. am schwierigsten zu beurteilenden Fragen wirft die Tatbestandsumschreibung des § 258 AktG auf, wenn er in Abs. 1 Satz 1 Ziff. 1 AktG von "nicht unwesentlich" unterbewerteten Posten spricht. Der Terminus findet sich ferner in § 258 Abs. 1 Satz 2 AktG und in § 259 Abs. 2 und 3 AktG. Die aufgezählten, einschlägigen Normen verdeutlichen bereits, daß die Frage der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung im Rahmen des Sonderprüfungsverfahrens von verschiedenen Subjekten zu beurteilen ist und u.U. verschiedene Rechtsfolgen auslöst.

1. Als erstes werden Aktionäre, die eine Beantragung des Sonderprüfungsverfahrens in Erwägung ziehen, mit der Interpretationsproblematik konfrontiert, denn einen Antrag auf Bestellung von Sonderprüfern wird man aus wirtschaft-

1) Der Verfahrensablauf ist skizziert in einer schematischen Übersicht, ANHANG 1.
2) Einen umfassenden Überblick anstehender Probleme vermittelt z.B. Kruse, J., a.a.O., S. 40 ff. und Kirchhoff, G., a.a.O., S. 171 ff., S. 241 ff.

lichen Erwägungen¹⁾ nur stellen, wenn Aussicht auf Erfolg, d.h. Aussicht auf Bestellung von Sonderprüfern und auf Feststellung nicht unwesentlicher Unterbewertungen durch diese bzw. durch das Gericht mit den daraus resultierenden Rechtsfolgen besteht.

2. Wird nach Abwägung aller Umstände des Einzelfalles von Aktionären der Antrag auf Bestellung von Sonderprüfern gestellt, so hat als zweites das Amtsgericht gemäß § 258 Abs. 1 Satz 1 AktG (in Verbindung mit § 14 AktG und § 145 Abs. 1 FGG) den Aktionärsantrag auf seine Schlüssigkeit hin zu prüfen²⁾. Die Prüfung der Berechtigung des Antrags erfordert eine Analyse, ob hinreichend Anhaltspunkte für "nicht unwesentliche" Unterbewertungen vorliegen³⁾.

-
- 1) Die Aktionäre haben bei Ablehnung ihres Antrages die angefallenen Kosten selbst zu tragen; vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, Band 2, 4. Aufl., Stuttgart 1971, Tz. 46 zu § 258 AktG, S. 627; Claussen, C.P., Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, hrsg. von Zöllner, W., Band 2, 4. Lfg., Köln/Berlin/Bonn/München 1976, Anm. 33 zu § 258 AktG, S. 1015.
 - 2) Vgl. Claussen, C.P., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Anm. 27 zu § 258 AktG, S. 1013; vgl. ferner ders., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 331. Ausführlich zur Antragsprüfung Kruse, J., a.a.O., S. 89 ff.
 - 3) Das Gericht hat dem Grundsatz der Amtsprüfung entsprechend "alle zur Feststellung der Tatsachen erforderlich erscheinenden Maßnahmen zu treffen" (Claussen, C.P., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Anm. 27 zu § 258 AktG, S. 1013). Beachte in diesem Zusammenhang auch § 258 Abs. 3 Satz 1 AktG. Zum Umfang eigenständiger Prüfungspflichten des antragsprüfenden Gerichts vgl. auch Godin/Wilhelmi, Aktiengesetz vom 6. September 1965, 3. Aufl., Berlin 1967, Anm. 6 zu § 258 AktG, S. 1362.

3. Gegen die Entscheidung des Gerichts ist gemäß § 258 Abs. 3 Satz 2 AktG sofortige Beschwerde zulässig, über die gemäß § 19 Abs. 2 FGG das Landgericht entscheidet¹⁾. Da sich die Beschwerde zweifelsfrei auch auf den Tatbestand der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung beziehen kann, gelten vorgenannte Überlegungen auch hier.
4. Nach gerichtlicher Bestellung haben die Sonderprüfer "die bemängelten Posten darauf zu prüfen, ob sie nicht unwesentlich unterbewertet sind" (§ 258 Abs. 1 Satz 2 AktG). Der Prüfungsmitteilungsprozeß nach abgeschlossener Sonderprüfung wird von der Art des Sonderprüfungsergebnisses tangiert, wie die unterschiedliche Gestaltung der den Prüfungsbericht beendenden abschließenden Feststellungen gemäß § 259 Abs. 2 und 3 AktG zeigt.
5. Über diese abschließenden Feststellungen kann die Unternehmensverwaltung oder eine qualifizierte Aktionärsminorität gemäß § 260 Abs. 1 AktG eine gerichtliche Entscheidung beantragen. Das Gericht entscheidet "unter Würdigung aller Umstände nach freier Überzeugung" (§ 260 Abs. 2 AktG).

Antrag und Gerichtsentscheidung können sachlich nur auf die vom Sonderprüfer getroffenen abschließenden Feststellungen Bezug nehmen. Die Frage der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung taucht im Verfahrensstadium des § 260 AktG zunächst nicht auf, denn der "Antrag muß auf Feststellung des Betrags gerichtet sein, mit dem die ... Aktivposten mindestens oder die ... Passivposten höchstens anzusetzen waren" (§ 260 Abs. 1 Satz 3 AktG). Auch § 260 Abs. 1 Satz 4 AktG läßt nicht auf eine etwaige Notwendigkeit einer gerichtlich nachzuvollziehenden Gewichtungsbeurteilung von Unterbewertungen schließen.

1) Näheres zur Beschwerde bei Kruse, J., a.a.O., S. 111 ff.

Gleichwohl wird die Wesentlichkeit der Unterbewertung vom Gericht geprüft werden müssen, denn m.E. entspricht nur dies der Grundkonzeption des Sonderprüfungsverfahrens, ausschließlich bei nicht unwesentlichen Unterbewertungen Bewertungskorrekturen mit den entsprechenden Gewinnverwendungsfolgen gemäß § 261 AktG vorzusehen. Deutlich wird dies schon dadurch, daß der Gesetzgeber von der Erwartung ausging, daß das Sonderprüfungsverfahren im Regelfall mit Durchführung der Sachverständigenprüfung gemäß §§ 258, 259 AktG abgeschlossen werde¹⁾. Wenn die entscheidenden Konsequenzen dieses vorgerichtlichen Sachverständigenverfahrens vom Gewicht der Unterbewertung abhängig sind - nur bei nicht unwesentlichen Unterbewertungen haben die Sonderprüfer in ihrer abschließenden Feststellung zu erklären, daß Posten unterbewertet sind, und nur dann gelangen die Rechtsfolgen des § 261 AktG zur Anwendung -, so drängt sich der Schluß auf, daß nichts anderes gelten könne, wenn sich ein gerichtliches Verfahren anschließe, dem vom Charakter her die Funktion eines Kontrollinstruments zur Überprüfung der Urteilsbildung der Sonderprüfer zukommt. Eine Nichtberücksichtigung des Gewichts der Unterbewertung durch das zuständige Gericht gemäß § 260 AktG würde hingegen zu anderen Ergebnissen führen, was der folgende Fall verdeutlichen soll: Sonderprüfer stellen nach dem Ergebnis ihrer Prüfung nicht unwesentlich unterbewertete Posten fest. Anschließend gelangt ein gerichtliches Verfahren gemäß § 260 AktG zum Ergebnis, daß die vom Sonderprüfer angesetzten Mindestwerte für Aktiva bzw. Höchstwerte für Passiva in einem Ausmaße zu hoch gewählt seien, daß bei richtiger Sachverhaltswürdigung nurmehr von unwesentlichen Unterbewertungen gesprochen werden könne. In diesem besonderen Falle würden über § 261 Abs. 2 AktG die gleichen gravierenden Rechtsfolgen ausgelöst werden,

1) Vgl. Kropff, B., Aktiengesetz, Düsseldorf 1965, S. 344.

die sonst lediglich bei Vorliegen wesentlich unterbewerteter Posten eintreten würden.

Meines Erachtens ist daher die Beurteilung des Gewichts von Unterbewertungen auch im Rahmen des gerichtlichen Verfahrens gemäß § 260 AktG von zentraler Bedeutung¹⁾.

6. Als zweiter Rechtszug im Rahmen des Gerichtsverfahrens ist die Beschwerde gegen die vorgenannte Gerichtsentscheidung (§ 99 Abs. 3 AktG in Verbindung mit § 260 Abs. 3 Satz 1 AktG) zu erwähnen. Auch die Entscheidung über die Beschwerde kann nach dem zu Punkt 5. Gesagten mit Urteilen über das Gewicht der Unterbewertung verbunden sein.
7. Als Gewichtungssubjekte sind ferner die Antragsteller des gerichtlichen Verfahrens gemäß § 260 Abs. 1 AktG und der Beschwerdeverfahren gemäß §§ 258 Abs. 3 Satz 2, 260 Abs. 3 Satz 4 AktG zu erwähnen, soweit deren Anträge mit den umrissenen Gewichtungsfragen in Verbindung zu bringen sind. Neben den Aktionären ist hier insbesondere die Rolle der Unternehmensleitung hervorzuheben, die u.U. Interesse daran hat, eine endgültige Feststellung nicht unwesentlicher Unterbewertungen im Rahmen des von ihr selbst erstellten Jahresabschlusses zu verhindern.

Person und Verfahrensstadium der im Rahmen des Sonderprüfungsverfahrens über das Gewicht von Unterbewertungen Urteilenden sind, das sollte die Aufstellung zeigen, unterschiedlich. Trotzdem wird die Frage der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung einheitlich angegangen werden können:

Zu Gruppe 1: Daß sich die nach § 258 AktG antragstellenden Aktionäre in ihren Überlegungen an den Beurteilungsmaßstäben der Sonderprüfer und Gerichte orientieren, ist offenkundig und bedarf keiner weiteren Erläuterung.

1) Im Ergebnis ähnlich Claussen, C.P., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Anm. 9 zu § 260 AktG, S. 1030.

Zu Gruppe 2: Die Überprüfung der Antragsberechtigung durch das zuständige Amtsgericht ist nicht Selbstzweck, sondern orientiert sich an dem Verfahren, zu dem Zugang beantragt wird. Insoweit sind auch hier die Beurteilungsmaßstäbe der Sonderprüfer maßgeblich; dem steht nicht entgegen, daß an die Substantiierung der Anträge keine hohen Ansprüche gestellt werden dürfen¹⁾. Die verminderten Erfordernisse beziehen sich auf die **V e r m u - t u n g** einer nicht unwesentlichen Unterbewertung, nicht hingegen auf die **W e r t e i n - s c h ä t z u n g** eines objektiv vorgegebenen Unterbewertungsbetrages.

Zu Gruppe 3: Das Beschwerdeverfahren eröffnet im Vergleich zur Problemstellung der Gruppe 2 keine neuen Aspekte.

Zu Gruppe 4: Die Beurteilung der Unterbewertung durch Sonderprüfer ist eine der zentralen Problemstellungen des Sonderprüfungsverfahrens; der Prüfer hat nach seiner pflichtmäßigen Prüfung eigenständig zu beurteilen, ob beanstandete Unterbewertungen "nicht unwesentlich" im Sinne der §§ 258 ff. AktG sind.

Zu Gruppe 5: Das erstinstanzliche Gericht gemäß § 260 AktG entscheidet gleichfalls eigenständig, nach freier Überzeugung. Da das Gerichtsverfahren als Kontrollinstrument zur Überprüfung des Urteils der Sonderprüfer aufgefaßt werden kann, lassen sich aus der Unterschiedlichkeit der verfahrensmäßigen Entscheidungssituationen keine Diskrepanzen in der Beurteilung von Unterbewertungen ableiten.

1) Der Rechts- und der Wirtschaftsausschuß haben die Eingangsworte "Besteht Anlaß für die Annahme" (§ 258 AktG) in "der Annahme beschlossen, daß die Rechtsprechung an die Spezifizierung des Antrags keine zu weitgehenden Anforderungen stellen werde" (Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 349).

Zu Gruppe 6: Hier gilt entsprechendes.

Zu Gruppe 7: Hier genügt ein sinnentsprechender Verweis
auf das zu Gruppe 1 Gesagte.

Es kann somit folgendes Fazit gezogen werden: Die Frage der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung ist gegebenenfalls von verschiedenen Personen in verschiedenen Verfahrensstadien zu beantworten. Die Ausführungen sollten zeigen, daß trotz unterschiedlicher Verfahrensstadien gleichwohl einheitliche Gewichtungsmaßstäbe maßgeblich sein müßten. In wessen Interesse die Gewichtungsmaßstäbe zu entwickeln und zu formulieren sind, ist eine andere Frage, die noch ausführlich zu diskutieren sein wird. Es erscheint gerechtfertigt, die Untersuchungen zur "nicht unwesentlichen" Unterbewertung an der Entscheidungsproblematik für den Sonderprüfer anzurichten. Der Sonderprüfer ist im Rahmen des gesamten Verfahrens der erste und gegebenenfalls der einzige, der sich mit dem Gewichtungsproblem in besonders intensiver und fachmännischer Weise auseinandersetzen muß. Vom Sonderprüfer wird erwartet, daß er aufgrund seiner gesetzlich geforderten Qualifikation die betreffenden Fragen mit besonderem Sachverstand würdigt; er ist nach der Konzeption des Sonderprüfungsverfahrens als entscheidende problemlösende Instanz gedacht, nicht etwa das nur den Aktionärsantrag gemäß § 258 AktG prüfende Gericht. Daß das gerichtliche Verfahren nach § 260 AktG nur für Ausnahmefälle gedacht war, wurde bereits oben betont. Es erscheint daher legitimiert, das Problem der Gewichtbeurteilung von Unterbewertungen zur besseren Veranschaulichung der Problemstellung aus der Entscheidungssituation des Sonderprüfers heraus anzugehen. Gerade Sonderprüfer werden ihrer ihnen zugedachten verantwortungsvollen und zentralen Aufgabe wegen an entsprechenden Problemerkörterungen besonderes Interesse haben.

1.3. Nähere Abgrenzung des Beurteilungsobjektes

Neben der Abgrenzung des Gewichtungssubjektes erscheint zur näheren Formulierung der Problem- und Aufgabenstellung eine nähere Fixierung des Gewichtungsobjektes unumgänglich. Das

Gesetz spricht von "bestimmten" oder "bemängelten" Posten, die "nicht unwesentlich unterbewertet" sind¹⁾, oder auch von "unzulässiger Unterbewertung"²⁾. Durch die Verweisungen in den §§ 258 Abs. 1 Satz 1 Ziff. 1, 259 Abs. 3 Satz 1 AktG auf § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG verdeutlicht der Gesetzgeber, was als Objekt des Gewichtungproblems "nicht unwesentlich" zu gelten hat. Gewichtungsobjekt ist demnach offensichtlich der Umfang, mit dem Aktiv- oder Passivposten niedriger bzw. höher bewertet sind, als nach den Bewertungsvorschriften gem. §§ 153 bis 156 AktG zulässig ist. Damit ist das Gewichtungsobjekt hinreichend umschrieben und es erübrigt sich eine Definition des Begriffes "Unterbewertung", der in die aktienrechtlichen Normen ohnedies keinen Eingang gefunden hat³⁾. Das AktG vollzieht also eine klare gedankliche Trennung zwischen der Ermittlung einer Unterbewertung als solcher und deren gewichtmäßigen Beurteilung. Eine Verknüpfung der beiden Problemkreise ist somit ausgeschlossen⁴⁾.

Die Vorgehensweise ist somit eindeutig vorgezeichnet: Zunächst ist zu ermitteln, ob der betreffende bemängelte Aktiv- oder Passivposten unterbewertet, also niedriger bzw. höher angesetzt ist, als nach §§ 153 bis 156 AktG zulässig ist. Dieser Arbeitsschritt erfordert eine Fixierung der zulässigen Wertuntergrenze für Aktiva bzw. der -obergrenze für Passiva. Daß diese Wertefestlegung für den Sonderprüfer mit schwierigsten, z.T. unlösbaren Problemen verbunden ist, soll nicht geleugnet werden; schließlich sind die einschlägigen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung sowie die aktienrechtlichen Bewertungsvorschriften im hohen Maße auslegungsbedürftig und die Beurteilungen

1) §§ 258 Abs. 1 Satz 1 Ziff. 1, 259 Abs. 2 Satz 1 AktG.

2) Überschrift des dritten Abschnittes des ersten Buches, siebenter Teil des AktG; vgl. ferner § 259 Abs. 3 AktG.

3) Das Gesetz spricht stets nur von "unterbewerteten Posten", für die jedoch die Legaldefinition des § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG unmittelbar maßgeblich ist. Wenn der sprachlichen Einfachheit halber trotzdem der Terminus "Unterbewertung" verwandt wird, so soll er i.S. eines Unterschreitens der gesetzlichen Wertuntergrenzen bzw. -obergrenzen gem. § 256 Abs. 5 AktG verstanden werden.

4) A.A. offenbar Kruse, J., a.a.O., S. 62: "Die Notwendigkeit einer Beschränkung auf nicht unwesentliche Verstöße ergibt sich zunächst aus dem Wesen der Bewertung, die keine Angelegenheit mathematischer Exaktheit ist".

von im aktienrechtlichen Jahresabschluß abzubildenden wirtschaftlichen Sachverhalten im Einzelfall höchst schwierig und nur subjektiv abschätzbar. Jedenfalls ist die aktienrechtliche Bewertung "keine Angelegenheit mathematischer Exaktheit"¹⁾ und wirft daher für alle an der Rechnungslegung der Gesellschaft beteiligten Kreise schwierigste Probleme auf.

Gleichwohl verlangt das Gesetz vom Sonderprüfer die Lösung dieser Aufgabe, wie § 259 Abs. 2 Ziff. 1 AktG hinreichend beweist. Daß das AktG die damit verbundenen Schwierigkeiten erkennt und mittels gerichtlichem Verfahren gem. § 260 AktG - man beachte insbesondere § 260 Abs. 2 Satz 2 AktG - berücksichtigt, darf nicht darüber hinwegtäuschen, daß der Sonderprüfer nach den Vorstellungen des Gesetzes zur Konkretisierung der Bewertungsgrenzen verpflichtet ist. Im Anschluß hieran ist es ein leichtes, den Umfang der Unterbewertung als Differenz aus niedrigst- bzw. höchstzulässigem Wertansatz nach AktG und tatsächlich angesetzttem Buchwert der bemängelten Bilanzposition zu ermitteln. Die so errechnete Größe hat der Sonderprüfer auf ihre Wesentlichkeit hin zu beurteilen.

Die zweifelsohne in vielen Einzelfällen schwierige Festlegung des Gewichtungsobjektes (Umfang der Unterbewertung) ist, wie dargelegt, dem eigentlichen Gewichtungsprozeß vorgelagert und insoweit unabhängig davon zu sehen. Ohne die Bewertungsprobleme zu verkennen, soll Gegenstand der vorliegenden Untersuchung ausschließlich die eigentliche Gewichtungsfrage sein. Wir wollen untersuchen, welche Überlegungen bei der Beurteilung einer im Umfang vorgegebenen Unterbewertung einzelner Posten anzustellen sind, um diese als "nicht unwesentlich" unterbewertet i.S.d. §§ 258 ff. AktG klassifizieren zu können.

Besonders gelagerte Umstände des Einzelfalles, zu denken

1) Kruse, J., a.a.O., S. 62.

ist an Unterbewertungen mehrerer Posten des gleichen Abschlusses bzw. an Unterbewertungen gegenüberstehende Überbewertungen¹⁾ und ihre Einflüsse auf das Gewichtungsurteil des Sonderprüfers, sollen unberücksichtigt bleiben²⁾.

1.4. Die Interpretation der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung im Rahmen der allgemeinen Grundprinzipien der Gesetzesauslegung

Als Bestandteile der §§ 258 Abs. 1 Satz 1 und 2, 259 Abs. 2 AktG sind die Wendungen "nicht unwesentlich" Rechtsbegriffe oder, genauer formuliert, Gesetzesbegriffe³⁾, die durch ihre begriffliche Unbestimmtheit charakterisiert sind. Sie werfen Fragen nach ihrer Wortbedeutung auf, bedürfen also der Auslegung.

Mit der Formulierung des unbestimmten Rechtsbegriffes "nicht unwesentlich" bringt das Gesetz die Absicht zum Ausdruck, eine Regelung zu schaffen, die den vielgestaltigen Besonderheiten des Einzelfalles gerecht zu werden vermag, indem dem Sonderprüfer "ein nach billigem, sachverständigen Ermessen auszufüllender Ermessensspielraum"⁴⁾ zugestanden wird. Das "am

1) Beachte: § 259 Abs. 1 Satz 2 AktG.

2) Zu diesen Fragen, die insbesondere auch im Zusammenhang mit dem "Posten"-Begriff erörtert werden, vgl. z.B. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2., a.a.O., Tz 36 zu § 258 AktG, S. 621 f.; Barz, C.H., in: Gadow/Heinichen, a.a.O., Anm. 3 zu § 258 AktG, S. 441 f.; Claussen, C.P., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Anm. 16 zu § 258 AktG, S. 1009 f.; ders., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 327 ff.; Kruse, J., a.a.O., S. 63 f., 80 f.; Ziliias, M., Der Posten floatet - Ein nicht immer ernsthafter Versuch an einer ernsten Sache -, in: WPg 1976, S. 141 ff.

3) So z.B. bei Bachof, O., Beurteilungsspielraum, Ermessen und unbestimmter Rechtsbegriff im Verwaltungsrecht, in: Juristenzeitung 1955, S. 98.

4) Adler/Düring/Schmaltz, Band 2, a.a.O., Tz. 42 zu § 258 AktG, S. 626.

Einzelfall orientierte Richterrecht"¹⁾ wird durch den überaus dehnbaren Rechtsbegriff "nicht unwesentlich" besonders evident²⁾. Die in dem Zitat gebrauchten termini "Ermessen(-sspielraum)" dürfen m. E. allerdings nicht in dem Sinne verstanden werden, daß den Sonderprüfern ein freizunutzbarer Beurteilungsspielraum zustünde. Unbestimmte Rechtsbegriffe sind gerichtlich nachprüfbar. Nach herrschender Meinung des Schrifttums lassen nicht nur bestimmte, sondern auch unbestimmte Rechtsbegriffe nur ein einziges richtiges Auslegungsergebnis zu³⁾.

Unter "Auslegung" eines Rechtssatzes wird gemeinhin die Ermittlung des Inhalts der betreffenden Norm verstanden⁴⁾. "Auslegung" des Rechtsbegriffes "nicht unwesentlich" bedeutet dementsprechend Abklärung des Begriffsinhaltes dieses Ausdruckes. Ausgangspunkt jeglicher Gesetzesauslegung ist der in § 133 BGB enthaltene Grundsatz, wonach bei der Auslegung einer Willenserklärung der wirkliche Wille zu erforschen und nicht am buchstäblichen Sinne des Ausdrucks zu haften ist⁵⁾. "Da auch das Gesetz eine Willenserklärung ist und da § 133 nicht

1) Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 333-Korrektur vom Verfasser.

2) Über (erfolglose) Bestrebungen zur Konkretisierung der Wertgrenzen in den Ausschlußdiskussionen im Rahmen der Aktienrechtsreform berichtet Kruse, J., a.a.O., S. 69 f.

3) Einen Überblick zu diesen juristischen Problemen unbestimmter Rechtsbegriffe vermittelt z.B. König, M., Der Umfang der Berichterstattung über die aktienrechtliche Sonderprüfung, Berlin 1970, S. 97 ff.

4) Vgl. Larenz, K., Methodenlehre der Rechtswissenschaft, Berlin/Göttingen/Heidelberg 1960, S. 233.

5) Vgl. auch Beisse, H., Auslegung, in: Handwörterbuch des Steuerrechts und der Steuerwissenschaften unter Einschluß von Betriebswirtschaftlicher Steuerlehre, Finanzrecht, Finanzwissenschaft, hrsg. von Hartz, W., Strickrodt, G., Wöhe, G., Felix, G., Sebiger, H., 1. Bd., München 1972, S. 92; Bender, B., Zur Methode der Rechtsfindung bei der Auslegung und Fortbildung gesetzten Rechts, in: Juristenzeitung 1957, S. 598; Brändl, F., Coing, H., J. v. Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen, I. Bd.: Allgemeiner Teil, 11. Aufl., Berlin 1957, S. 35; Enneccerus, L., Nipperdey, H.C., Allgemeiner Teil des bürgerlichen Rechts, erster Halbband, 14. Aufl., Tübingen 1952, S. 195.

etwa nur für private Willenserklärungen gilt, so ist die Bestimmung für die Gesetzesauslegung von wesentlicher Bedeutung. Es soll der wirkliche Wille des Gesetzgebers, d.h. der vom Gesetz verfolgte Sinn und Zweck der Regelung erforscht ... werden"¹⁾. Dem Gedanken der Einheit der Rechtsordnung (Rechtseinheit) entsprechend läßt sich der in der zitierten Norm des BGB ausgedrückte Grundsatz auch auf die Auslegung juristischer Normen anderer Bereiche, z.B. auch auf das AktG, übertragen²⁾. Die Auslegung des Rechtsbegriffes "nicht unwesentlich" i.S.d. §§ 258 ff. AktG gipfelt demnach in der Erforschung der ratio legis, d.h. in der Bestimmung von Sinn und Zweck (telos) der betreffenden Norm (teleologische Auslegung).

Dieses Oberziel einer jeden Auslegung ist unumstritten. Anders verhält es sich mit der *I n t e r p r e t a t i o n* dieses Zieles. Die Verfechter der subjektiven Auslegungstheorie sehen das Auslegungsziel in der Erforschung des historischen Willens des Gesetzgebers, während die objektive Theorie von einem dem Gesetz selbst innewohnenden objektiven Zweck ausgeht, d.h. man löst sich vom subjektiven Willen des historischen Gesetzgebers und erkennt dem Gesetz einen ihm immanenten, eigenständigen Zweck zu, der sich mit den Werturteilen der Gesellschaft zu ändern vermag. Larenz³⁾ macht deutlich, daß sich in Reinform weder die objektive noch die subjektive Theorie halten kann. "Die Wahrheit kann nur in der Synthese gefunden werden."⁴⁾ So komme z.B. "die objektive Theorie nicht daran vorbei, daß das Gesetz als ein in die Zeit eingetretenes Menschenwerk die Züge dessen trägt, der es geschaffen hat. Der von ihr mit Recht so stark betonte Gesetzeszweck ist doch zunächst einmal der (subjektive)

1) Enneccerus, L., Nipperdey, H.C., a.a.O., S. 195.

2) Vgl. Beisse, H., a.a.O., S. 92.

3) Vgl. Larenz, K., a.a.O., S. 238 ff.

4) Ders., a.a.O., S. 239.

Zweck des historischen Gesetzgebers"¹⁾.

Eine teleologische Interpretation wird durch das Zusammenwirken folgender vier Auslegungsmittel (Auslegungsmethoden) erreicht, wobei in Abhängigkeit der vertretenen Auslegungstheorie diese Instrumentarien in unterschiedlicher Betonung eingesetzt werden²⁾:

- Grammatisch-philologische Interpretation

Die Auslegung erfolgt nach dem Wortlaut, insbesondere dem Sprachsinn der Norm.

- Logisch-systematische Interpretation

Gesetze sind nicht mechanisch aneinandergereihte Worte, sondern sind aus dem Zusammenhang heraus, in dem die fragliche Vorschrift gestellt ist, zu interpretieren.

- Historische (genetische) Interpretation

Diese Auslegungsmethode setzt bei den Vorstellungen der an der Gesetzgebung beteiligten Personen bzw. Organe an. Es gilt, die Entstehungsgeschichte der fraglichen Norm zu durchleuchten und für die gestellte Aufgabe auszuwerten³⁾. In Anbetracht der erst 12 Jahre zurückliegenden Aktienrechtsreform, die versuchte, dem Wandel der sozialpolitischen Grundvorstellungen langfristig und grundlegend Rechnung zu tragen, erscheint die Analyse des historischen Willens des damaligen Gesetzgebers als naheliegend. Hingewiesen sei noch auf die Problematik der Abgrenzung des Willens der gesetzgebenden Körperschaft von dem der eigentlichen Gesetzesverfasser bzw. -initiatoren⁴⁾.

1) Larenz, K., a.a.O., S. 239.

2) Zu den Methoden der Rechtsauslegung vgl. z.B. König, M., a.a.O. S. 111 ff.; Sprenger, R., Grundsätze gewissenhafter und getreuer Rechenschaft im Geschäftsbericht. Ein Beitrag zur Interpretation von § 160 IV 1 AktG, Wiesbaden 1976, S. 13 ff.; Tipke, K., Steuerrecht - Ein systematischer Grundriß, 3. Aufl., Köln 1975, S. 80 ff.; vgl. ferner die bei Moxter, A., Bilanzlehre, Wiesbaden 1974, S. 411 angegebene Literatur.

3) Näheres zur Bedeutung der Gesetzesmaterialien im Rahmen des Interpretationsprozesses bei Enneccerus, L., Nipperdey, H.C., a.a.O., S. 202.

4) Näheres hierzu bei Larenz, K., a.a.O., S. 247 ff.

- Teleologische Interpretation¹⁾

Teleologische Interpretation, hier verstanden als Interpretationsmethode und nicht als oberster Auslegungsgrundsatz, entspricht der objektiven Auslegungstheorie, d.h. es ist die Funktion der fraglichen Norm im Gefüge der spezifischen und der allgemeinen Rechtsordnung klarzustellen²⁾. Auf diese Weise wird der dem betreffenden Gesetz immanente, also vom historischen Gesetzeswillen losgelöste Sinn und Zweck der Norm klargestellt. Der so umschriebene Gesetzeszweck hat auch sich ändernde Lebensverhältnisse zu berücksichtigen. Bei der teleologischen Analyse ist demnach u.a. in Betracht zu ziehen³⁾ die

- Entwicklung der Verhältnisse
- Verkehrsauffassung
- Volksanschauung.

Was den kombinierten Einsatz der kurz skizzierten Auslegungsmethoden anbelangt, so kann auf Beisse⁴⁾ verwiesen werden: "Eine allgemeine Regel, nach der diese vielschichtigen Gesichtspunkte bei der Auslegung in Einklang zu bringen sind, gibt es nicht. Wichtig ist zunächst, daß die verschiedenen Bezüge überhaupt gesehen werden. Bei ihrer wertenden Synthese fallen intuitive Momente, Fähigkeit zur Zusammenschau und persönliche Grundhaltung ins Gewicht." In der vorliegenden Arbeit werden alle angesprochenen Auslegungsmethoden zur Sprache kommen. Dabei wird sich zeigen, daß sich die rechtshistorische Betrachtung auf eine Analyse von Gesetzgebungsmaterialien beschränken muß, deren Aussagen, soweit sie für uns relevant sind, sich in vergleichsweise globalen Absichtsbekundungen zur Rechnungslegung erschöpfen. Schon daraus ergibt sich der Zwang, umfassend die dem Gesetz selbst innewohnenden Zwecksetzungen zu eruieren und entsprechend in die Interpretationsbemühungen einfließen zu lassen.

1) Die teleologische Interpretation hat sich "in der Rechtslehre weitgehend durchgesetzt" (Beisse, H., a.a.O., S. 93).

2) Vgl. Beisse, H., a.a.O., S. 93.

3) Vgl. ders., a.a.O., S. 95; vgl. ferner Tipke, K., a.a.O., S. 84 ff.

4) Beisse, H., a.a.O., S. 96.

1.5. Aufgabenstellung

Der unbestimmte Rechtsbegriff "nicht unwesentlich" i.S.d. §§ 258 ff. AktG soll unter Anwendung der skizzierten Auslegungstechniken Gegenstand der vorliegenden Untersuchung sein. Wir lassen also einen wesentlichen Teilbereich des Sonderprüfungsverfahrens gem. §§ 258 ff. AktG, nämlich den Rechtsbehelf, der auf Ergänzung unvollständiger Geschäftsberichte abzielt¹⁾ (§ 258 Abs. 1 Satz 1 Ziff. 2 AktG), unberücksichtigt. Widmen wir uns dem eigentlichen Sonderprüfungsverfahren wegen unzulässiger Unterbewertung gem. § 258 Abs. 1 Satz 1 Ziff. 1 AktG²⁾ und hierin speziell und ausschließlich der Gewichtungssproblematik von Unterbewertungen, wie sie sich den Sonderprüfern stellt. Ziel der Arbeit ist es, die Vielschichtigkeit der Problemstellung aufzuzeigen, um darauf aufbauend nach operablen Beurteilungskriterien zu suchen, auf die der Sonderprüfer bei seiner Entscheidungsfindung gegebenenfalls zurückgreifen kann, ohne sich dem Vorwurf willkürlicher Urteilsbildung auszusetzen.

1) Die §§ 258 ff. AktG regeln also zwei wesensverschiedene Sonderprüfungsverfahren, die von der Sache her nichts miteinander zu tun haben. Es wird infolgedessen mit Recht die zu eng gewählte Überschrift des dritten Abschnittes des ersten Buches, siebenter Teil AktG ("Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung") beanstandet: Vgl. etwa Godin/Wilhelmi, a.a.O., Anm. 6 zu § 258 AktG, S. 1362; Scherpf, P., Rechnungslegung und Prüfung, in: Sieber, E.H., Hagenmüller, K.F., Kolbeck, R., Scherpf, P., Handbuch der Aktiengesellschaft, Bd. 2, Köln 1967, S. VI 423; Voß, H., a.a.O., S. 445 f.

2) Einen Überblick über den Ablauf dieses Verfahrens vermittelt ANHANG 1.

2. Zum Verhältnis der Rechtsbegriffe "nicht unwesentliche" und "unzulässige" Unterbewertung zueinander

Für die Unterbewertung findet sich im Aktiengesetz eine Legaldefinition in § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG. "Unterbewertet sind Aktivposten, wenn sie mit einem niedrigeren Wert, Passivposten, wenn sie mit einem höheren Betrag angesetzt sind, als nach §§ 153 bis 156 zulässig ist". Daraus läßt sich unmittelbar folgern, daß jegliche Unterbewertung i.S.d. eben zitierten Legaldefinition unzulässig ist, weil der betreffende Wertansatz gegen die zitierten Bewertungsnormen verstößt. Es verwundert daher nicht wenig, wenn in der (amtlichen) Überschrift zum dritten Abschnitt des siebten Teiles des ersten Buches des Aktiengesetzes zu lesen ist: "Sonderprüfung wegen u n z u - l ä s s i g e r Unterbewertung"¹⁾. Der Terminus "unzulässige Unterbewertung" findet sich weiterhin in der Vorschrift des § 259 Abs. 3 AktG, die die abschließenden Feststellungen der Sonderprüfer zum Gegenstand hat, welche gegebenenfalls zu erklären haben, "daß nach ihrer pflichtmäßigen Prüfung und Beurteilung die bemängelten Posten n i c h t u n z u l ä s s i g u n t e r b e w e r t e t sind."²⁾

Bei derartigen Formulierungen drängt sich die Frage auf, ob es neben unzulässigen Unterbewertungen auch zulässige Unterbewertungen gibt, und ob sich aus dem Verhältnis der zur Diskussion gestellten Gesetzesbegriffe zueinander Rückschlüsse hinsichtlich des Begriffsgehaltes des "nicht unwesentlichen" gewinnen lassen.

Es lassen sich drei miteinander konkurrierende Thesen aufstellen:

1) Hervorhebung vom Verfasser.

2) Hervorhebung vom Verfasser.

2.1. These 1: Verwendung des Begriffes der "unzulässigen"
Unterbewertung nach §§ 258 ff. AktG i.S.d.
Legaldefinition nach § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG

Jede Unterbewertung ist zwangsläufig unzulässig. Dies folgt notwendigerweise aus der Legaldefinition des § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG. Jede Unterbewertung beinhaltet einen Verstoß gegen die zitierten Rechnungslegungsvorschriften und ist mithin unzulässig.

Aufgrund dieser Interpretation ließe sich dem Gesetzgeber der Vorwurf machen, seine Überschrift "Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung" sei tautologisch formuliert.

Ungereimtheiten zeigten sich ferner bei § 259 Abs. 3 AktG: "Sind ... die bemängelten Posten **n i c h t** oder **n u r u n w e s e n t l i c h** unterbewertet (§ 256 Abs. 5 Satz 3), so haben die Sonderprüfer ... zu erklären, daß ... die bemängelten Posten **n i c h t u n z u l ä s s i g** unterbewertet sind"¹⁾. Die Formulierung beinhaltet also folgende Alternativaussagen:

- (1) Liegt **k e i n e** Unterbewertung vor, so ist von den Sonderprüfern festzustellen, daß die betreffenden Posten **n i c h t u n z u l ä s s i g** unterbewertet sind.
- (2) Sind die bemängelten Posten **n u r u n w e s e n t l i c h** unterbewertet, so ist ebenfalls festzustellen, daß diese Posten **n i c h t u n z u l ä s s i g** unterbewertet sind.

Auch hier stäche zunächst die tautologische Formulierung "unzulässig unterbewertet" ins Auge. Aussage (2) wäre darüber hinaus widersprüchlich. So hätten z.B. die Sonderprüfer für den Fall, daß der Wertansatz eines Aktivpostens den untersten zulässigen Wert gem. §§ 153 ff. AktG zwar unterschreitet, dies jedoch nur

1) § 259 Abs. 3 AktG; Hervorhebung vom Verfasser.

im geringen Maße geschieht, festzustellen, daß der betreffende Posten nicht unzulässig unterbewertet, also in zulässiger Art und Weise unterbewertet sei. Diese Konsequenz erscheint nach dem Begriffsverständnis von These 1 als so gravierend, daß diese These ernstlich in Zweifel gezogen werden muß.

2.2. These 2: "Unzulässig unterbewertete" Posten als aus den "stillen Reserven" abgeleiteter Begriff

Die Legaldefinition des § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG vernachlässigend, könnte man die Frage stellen, ob der Gesetzgeber in §§ 258 ff. AktG nicht von einem Begriff der "Unterbewertung" ausging, der sich aus dem der "stillen Reserven" ableitet. Es liegt hierbei nahe, unter "Unterbewertung" "Bildung stiller Rücklagen" zu verstehen. Entsprechend der Zulässigkeit stiller Rücklagen ließen sich demnach zulässige und unzulässige Unterbewertungen unterscheiden. Diese Differenzierung wäre insoweit zu befürworten, als der Gesetzeswortlaut mit "unzulässiger Unterbewertung" die Möglichkeit z u l ä s s i g e r Unterbewertung nahelegt¹⁾.

Stille Reserven könnte man definieren als Differenz zwischen (niedrigeren) Bilanzwerten und (höheren) objektiv richtigen Wertvorgaben. Letztere Größe wird in der Literatur uneinheitlich interpretiert. Rein betriebswirtschaftlicher Argumentation etwa entspringen die Forderungen nach "tatsächlichem Wert" (marktwert- bzw. anschaffungswertorientiert)²⁾. Adler/Düring/Schmaltz sprechen vom "Zeitwert des Vermögensgegenstandes"³⁾.

1) Vgl. auch Voß, H., a.a.O., S. 453 (Fn 5).

2) Vgl. Coenenberg, A.G., Jahresabschluß und Jahresabschlußanalyse, Betriebswirtschaftliche, handels- und steuerrechtliche Grundlagen, München 1974, S. 161 f.

3) Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, Bd. 1, Rechnungslegung, 4. Aufl., Stuttgart 1968, Tz 103 zu § 149 AktG, S. 59.

Neben betriebswirtschaftlichen Ansätzen finden sich solche bewertungsrechtlicher Natur, so etwa, wenn als stille Reserve die Differenz aus Bilanzansatz und **r e c h t l i c h z u - l ä s s i g e m H ö c h s t w e r t** angesehen wird¹⁾.

Die im Hinblick auf das Verhältnis zu den Bewertungsvorschriften vornehmbare Klassifizierung²⁾ der stillen Reserven in

- Zwangsreserven
- Schätzungsrücklagen
- Ermessensrücklagen
- Willkürreserven

verdeutlicht, daß zulässige und unzulässige stille Rücklagen³⁾ zu unterscheiden sind, je nachdem, ob der die stillen Reserven beinhaltende Wertansatz den gesetzlichen Bewertungsvorschriften entspricht oder nicht.

Eine analoge Unterscheidung ist bei Unterbewertungen i.S.d. §§ 258 ff. AktG nicht möglich, da diese Normen ausdrücklich und eindeutig (vgl. § 258 Abs. 1 Ziff. 1 AktG; § 259 Abs. 3 AktG) auf die Legaldefinition der Unterbewertung in § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG verweisen, wonach Aktivposten bzw. Passivposten als unterbewertet gelten, wenn sie mit einem niedrigeren bzw. höheren Betrag angesetzt sind, als nach den Bewertungsvorschriften gem. §§ 153 bis 156 AktG **z u l ä s s i g** ist. Bildung stiller Reserven durch "Unterbewertung" i.S.d. §§ 258 ff. AktG bedeutet demnach ausnahmslos Bildung **u n z u l ä s s i - g e r** stiller Reserven.

1) Vgl. z.B. Gail, W., Stille Reserven, Unterbewertung und Sonderprüfung, Herne/Berlin 1969, S. 19.

2) Vgl. z.B. Coenenberg, A.G., Jahresabschlußanalyse, a.a.O., S. 162; Mellerowicz, K., Rechnungslegung. Gewinnverwendung, in: Gadow, W., Heinichen, E., Aktiengesetz Großkommentar, Bd. II, Berlin 1970, Anm. 13 ff. zu §§ 153 - 156 AktG (Vor-
bemer-
kung), S. 257 ff.

3) Zu zulässigen stillen Reserven vgl. ausführlich Kirchhoff, G., a.a.O., S. 64 ff.

Sinnvoll wäre demnach für die Formulierung einer Überschrift vor den §§ 258 ff. AktG eine Wendung wie etwa "Sonderprüfung wegen unzulässiger Bildung stiller Reserven". Bemerkenswert ist, daß der Regierungsentwurf eines AktG für die Bezeichnung des Abschnitts zu §§ 249 f. RegE tatsächlich die Formulierung "Rechtsbehelfe gegen unzulässig gebildete stille Rücklagen"¹⁾ vorsah. Der vorgeschlagene Rechtsbehelf wurde im weiteren Gesetzgebungsverfahren durch das Sonderprüfungsverfahren gem. §§ 258 ff. AktG ersetzt. Es ließe sich die Frage stellen, ob bei Umgestaltung der Überschrift, die durch Einführung des Rechtsinstituts der "Sonderprüfung" und des Tatbestandes einer erstmals definierten "Unterbewertung" und ferner durch den Verzicht des Gesetzgebers auf Verwendung des Begriffes der stillen Reserven im AktG erforderlich geworden war, v e r s e h e n t l i c h die Umschreibung mit "unzulässig" aus der ursprünglichen Überschriftsformulierung übernommen wurde; daß dem Gesetzgeber diese zwangsläufig tautologische Bezeichnung "unzulässige Unterbewertung" nicht bewußt geworden ist, ist jedoch unwahrscheinlich und läßt sich nicht damit begründen, daß der Gesetzgeber hinter dem Begriff "Unterbewertung" die Bildung stiller Rücklagen gesehen hat, bei denen es zunächst offen sein könnte, ob diese zulässig oder unzulässig sind. Dazu ist der zweifache Verweis in den §§ 258 ff. AktG auf die Legaldefinition des § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG zu deutlich. Gegen einen gesetzgeberischen redaktionellen Lapsus spricht weiterhin die gleichfalls tautologische Formulierung in § 259 Abs. 3 AktG, denn die Regelungen der abschließenden Feststellungen wurden unabhängig vom Regierungsentwurf, also gänzlich neuartig konzipiert und formuliert.

Fazit kann demnach sein, daß die Vermutung, der Gesetzgeber leite den Begriff der Unterbewertung aus dem der stillen Reserven ab mit der Folge, daß die Wendung "unzulässige Unterbewertung" sinnvoll sei, auf schwachen Füßen steht.

1) Erstes Buch, siebenter Teil, dritter Abschnitt des RegE eines AktG, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 59.

Trotzdem machen sich offenbar einige Autoren eine derartige Argumentation zu eigen:

So anerkennt z.B. Gail zulässige Unterbewertungen, wenn er schreibt, die Definition der Unterbewertung gem. § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG betreffe" nicht Unterbewertungen schlechthin, sondern ausschließlich unzulässige Unterbewertungen."¹⁾ Diese Aussage wird insoweit verständlich, als Gail die "Unterbewertung" als einen aus dem Begriff der stillen Reserven abgeleiteten Terminus versteht, und stille Reserven seiner Meinung nach u.a. dadurch bedingt sind, daß "Vermögensteile unter dem r e c h t l i c h z u l ä s s i g e n . . . H ö c h s t w e r t a k t i v i e r t oder daß Fremdkapitalteile unter dem r e c h t l i c h z u l ä s s i g e n . . . n i e d r i g s t e n W e r t p a s s i v i e r t werden."²⁾

Offenbar sind die mit einer derartigen Interpretationsweise verbundenen Ungereimtheiten in § 259 Abs. 3 AktG Gail bewußt geworden, denn er schreibt:

"Sind Posten nur unwesentlich unterbewertet, so haben die Sonderprüfer zu erklären, daß nach ihrer pflichtmäßigen Prüfung und Beurteilung die bemängelten Posten nicht unzulässig unterbewertet sind. S o l c h e U n t e r b e w e r t u n g e n werden also mit den z u l ä s s i g e n B e w e r t u n g e n g l e i c h g e s e t z t ."³⁾

Eine Gleichsetzung ist zwar vom Gesetzgeber insoweit beabsichtigt, als in beiden Fällen das Sonderprüfungsverfahren in die gleiche abschließende Feststellung mündet; daß jedoch die abschließende Feststellung selbst, die Bestätigungsvermerken nicht unähnlich⁴⁾ und aufgrund der Publizität von großer Tragweite

1) Gail, W., a.a.O., S. 33.

2) Ders., a.a.O., S. 19; Sperrung durch den Verfasser.

3) Ders., a.a.O., S. 110; Sperrung durch den Verfasser.

4) Vgl. Godin/Wilhelmi, a.a.O., Anm. 3 zu § 259 AktG, S. 1367; Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz. 15 zu § 259 AktG, S. 641.

ist, durch eine fundamental widersprüchliche Aussage diese Gleichsetzung zum Ausdruck bringen soll, erscheint unwahrscheinlich.

Voß¹⁾ knüpft an die Formulierung der bereits zitierten Überschrift zum aktienrechtlichen Abschnitt der Sonderprüfung gem. §§ 258 ff. AktG an, "was die Möglichkeit zulässiger Unterbewertungen offenläßt. Im Interesse einer klaren Darstellung der Zusammenhänge und Probleme sei es dem Verfasser gestattet, von dieser Möglichkeit Gebrauch zu machen und in den folgenden Ausführungen nach zulässigen und unzulässigen Unterbewertungen zu unterscheiden."²⁾ Voß³⁾ untergliedert zu diesem Zweck die aktienrechtlichen Bewertungsvorschriften in zwei Gruppen. Die Bewertungsnormen der §§ 153 Abs. 1, 154 Abs. 1 und 2, 155 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2, 156 Abs. 2 und 4 AktG bilden, wie der Verfasser es nennen möchte, eine "Bewertungsgrundkonzeption", deren Durchbrechung durch eine Vielzahl von weiteren Normen, also auf legalem Wege, ermöglicht wird. Diese legale Umgehung der zitierten Bewertungsvorschriften sieht Voß als z u l ä s s i g e Unterbewertung an⁴⁾. Er nennt in diesem Zusammenhang

- "1. Vom Gesetzgeber zwingend vorgeschriebene Unterbewertungen, z.B. Verbot der Aktivierung eigener Entwicklungskosten (§ 153 Abs. 3) sowie eines originären Firmenwertes (§ 153 Abs. 5), Abschreibung der Kosten der Ingangsetzung des Geschäftsbetriebs sowie des derivativen Firmenwertes und der Verschmelzungsdifferenz innerhalb von fünf Jahren (§ 153 Abs. 4 und 5 und § 348 Abs. 2).
2. Vom Gesetz eingeräumte Möglichkeiten des Wahlrechts in bezug auf Unterbewertungen"⁵⁾, wie z.B.⁶⁾

1) Vgl. Voß, H., a.a.O., S. 452 ff.

2) Ders., a.a.O., S. 453 (Fn 5).

3) Vgl. ders., a.a.O., S. 453 f.

4) Vgl. ebd.

5) Ebd.

6) Vgl. Voß, H., a.a.O., S. 454.

- Ansatz eines niedrigeren Wertes gem. § 154 Abs. 2 Nr. 2 AktG und § 155 Abs. 3 Nr. 2
- Beibehaltung eines niedrigeren Wertansatzes gem. § 154 Abs. 2 Satz 2 und § 155 Abs. 4
- Nichteinrechnung von (fixen) Gemeinkosten in die Herstellungskosten
- usw.

"All diese Möglichkeiten beinhalten ein Wahlrecht der Unternehmensleitung. Wählt sie den niedrigeren Wert, so bewirkt sie zwar eine Unterbewertung, aber eine solche, die vom Gesetz gedeckt, also zulässig ist."¹⁾

Es fragt sich, ob bei den Regelungen der §§ 258 ff. AktG die von Voß vorgenommene Differenzierung in zulässige und unzulässige Unterbewertungen tatsächlich beabsichtigt ist. Die Legaldefinition der Unterbewertung durch § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG, auf die die Bestimmungen zur Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung stets Bezug nehmen, enthält nicht im geringsten Ansatzpunkte für die von Voß vollzogene Unterscheidung. Die Legaldefinition mißt die Unterbewertung ausschließlich daran, ob der betreffende Wertansatz unter bzw. über den in den §§ 153 ff. AktG vorgeschriebenen Beträgen liegt. Eine Differenzierung dieser Beurteilungsmaßstäbe nach Wahlrechten etc. wird hier nicht vorgenommen und es ergeben sich diesbezüglich nicht die geringsten Anhaltspunkte.

Die oben angeführten Zitate, in denen Voß von legalen Unterbewertungen spricht, lassen weniger auf eine juristische als vielmehr auf eine betriebswirtschaftliche Argumentation schließen: Voß spricht offenbar die Bildung der (gesetzeskonformen) Zwangs- und Ermessensreserven an, argumentiert also bei zulässigen und unzulässigen Unterbewertungen von der Zulässigkeit bzw. Unzulässigkeit stiller Reserven her.

Daß die von Voß vorgenommene Differenzierung der Unterbewertung wenig konsistent ist, wird auch anhand des § 259 Abs. 3 AktG deutlich.

¹⁾ Voß, H., a.a.O., S. 454.

Diese Norm beinhaltet, wie oben bereits gezeigt wurde, folgende Aussage:

"Sind ... die bemängelten Posten ... unwesentlich unterbewertet (§ 256 Abs. 5 Satz 3), so haben die Sonderprüfer ... zu erklären, daß ... die bemängelten Posten nicht unzulässig unterbewertet sind".

Diese Norm nimmt eindeutig und explizit auf den Tatbestand einer Unterbewertung i.S.d. § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG Bezug; d.h. es muß eine "unzulässige" Unterbewertung auch in der Terminologie von Voß vorliegen. Trotzdem wäre die Rechtsfolge des § 259 Abs. 3 AktG die, daß die Sonderprüfer in der abschließenden Feststellung zu erklären hätten, die bemängelten Posten seien **n i c h t** unzulässig unterbewertet. Die in § 259 Abs. 3 AktG vorgenommene Gewichtung mit "nur unwesentlich" ändert an diesem gravierenden Widerspruch nichts.

2.3. These 3: Begriffskongruenz von "nicht unwesentlicher" und "unzulässiger" Unterbewertung i.S.d.
§§ 258 ff. AktG

Der Verfasser möchte in dieser These seine eigenen Vorstellungen zur betrachteten rechtssystematischen Problematik darlegen: Ausgangspunkt muß die bereits von Voß¹⁾ gewonnene Erkenntnis sein, daß die im AktG an zwei Stellen getroffene Formulierung "unzulässige Unterbewertung"²⁾ auf die Möglichkeit **z u l ä s s i g e r** Unterbewertungen hindeutet. Wenn eingangs festgestellt wurde, daß jede Unterbewertung unzulässig sei, so bezieht sich dies auf den betreffenden Wertansatz, der gegen Bewertungsvorschriften i.S.d. §§ 153 ff. AktG verstößt, insofern also unzulässig ist. In **d i e s e m** **S i n n e** wäre die Umschreibung "unzulässige Unterbewertung" pleonastischer Natur. Daß diese Formulierung im Rahmen der Regelung der Sonderprüfung gem. §§ 258 ff. AktG zweimal, und zwar jeweils in exponierter Position auftaucht, nämlich einmal in der Überschrift

1) Vgl. Voß, H., a.a.O., S. 453 (Fn 5).

2) Vgl. § 259 Abs. 3 AktG; vgl. ferner Überschrift zu: Erstes Buch, siebenter Titel, 3. Abschnitt.

zum Abschnitt über das Sonderprüfungsverfahren und zum anderen in der Regelung der in der abschließenden Feststellung der Sonderprüfer u.U. enthaltenen Redewendung (§ 259 Abs. 3 AktG), legt die Vermutung nahe, daß der Gesetzgeber der Formulierung "unzulässige Unterbewertung" sehr wohl einen *s i n n - v o l l e n* Inhalt beigemessen hat. Dies wiederum würde bedeuten, daß die "Unzulässigkeit" i.S.d. Regelungen zur Sonderprüfung anders aufzufassen sei als in § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG. Es kann vermutet werden, daß die "Unzulässigkeit" einer Unterbewertung i.S.d. §§ 258 ff. AktG aus dem *B e d e u t u n g s - g e w i c h t* der Unterbewertung heraus interpretiert werden muß. Es spricht vieles dafür, eine Unterbewertung dann als "unzulässig" i.S.d. Sonderprüfungsregelungen anzusehen, wenn geltend gemacht werden kann, daß eine nicht unwesentliche Unterbewertung vorliegt. Der Gesetzgeber ist, so muß vermutet werden, von der Vorstellung ausgegangen, daß auch eine (i.S.d. § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG) unzulässige Unterbewertung in gewissen Grenzen ohne Rechtsfolgen toleriert werden muß. Erst wenn die Zuwiderhandlung gegen die Bewertungsvorschriften ein bestimmtes Maß überschreitet, die betreffende Unterbewertung nicht mehr als unwesentlich angesehen werden kann, will der Gesetzgeber mit der Schutzvorschrift des § 258 AktG eingreifen, die vorliegende Unterbewertung also nicht mehr tolerieren und sie *i n s o w e i t* als "unzulässig" ansehen.

Für die soeben vorgetragene Interpretationsweise spricht

- erstens, daß bei Zugrundelegung dieser These die Umschreibung "unzulässige Unterbewertung" sinnvoll, also keinesfalls tautologisch ist,
- zweitens, daß die Überschrift vor § 258 AktG ("unzulässige Unterbewertung") und der hierunter fallende Gesetzestatbestand ("nicht unwesentlich" unterbewertet - § 258 Abs. 1 Ziff. 1 AktG) hinsichtlich der Umschreibung der Unterbewertung begriffskongruent sind, und daß

- drittens der bislang nur unbefriedigend interpretierbare § 259 Abs. 3 AktG einen sinnvollen Kontext erhält: Nach These 3 läßt sich der Tatbestand "unwesentlich unterbewertet (§ 256 Abs. 5 Satz 3 AktG)" als "nicht unzulässig" interpretieren. Genau dies bringt der von § 259 Abs. 3 AktG geforderte Wortlaut der abschließenden Feststellung der Sonderprüfer zum Ausdruck!

Ohne auf die dargestellten Problematiken näher einzugehen, wenden Godin/Wilhelmi¹⁾ die betrachteten Begriffe in der gleichen Weise an, wie es der Verfasser vorschlägt. So erläutern Godin/Wilhelmi z.B., "daß die bemängelten Posten in unzulässiger Weise, d.h. n i c h t u n w e s e n t l i c h unterbewertet"²⁾ sein müssen, um den Tatbestand nach § 259 Abs. 2 AktG Genüge zu leisten. An anderer Stelle interpretieren Godin/Wilhelmi § 260 Abs. 1 Satz 4 AktG hinsichtlich der in den abschließenden Feststellungen festgestellten Unterbewertungen wie folgt: Gemeint sei, "daß k e i n e z u b e a n s t a n d e n d e Unterbewertung vorliegt, wie sie ja in diesem Falle von den Sonderprüfern angenommen wird. Es kann nach dem Ergebnis dieser Verhandlung vor Gericht durchaus noch eine gewisse Unterbewertung übrigbleiben, sie muß aber s o g e r i n g sein, daß sie n i c h t u n z u l ä s s i g ist, sie muß also u n w e s e n t l i c h sein"³⁾.

Auch bei Kirchhoff finden sich keine näheren Darlegungen, wenn er im Zusammenhang mit § 259 Abs. 2 AktG schreibt: "Ergibt die Prüfung, daß die bemängelten Posten in unzulässiger Weise, d.h. nicht unwesentlich unterbewertet sind, ..." ⁴⁾. Im gleichen Sinne und ebenfalls ohne Problemerkläuterung konstatiert Gessler: "Nur

1) Vgl. Godin/Wilhelmi, a.a.O., Anm. 3 zu § 259 AktG, S. 1366.

2) Ebd.; Hervorhebung vom Verfasser.

3) Godin/Wilhelmi, a.a.O., Anm. 4 zu § 260 AktG, S. 1372; Hervorhebung vom Verfasser.

4) Kirchhoff, G., a.a.O., S. 199.

die wesentliche Unterbewertung ist unzulässig" ¹⁾).

Im Ergebnis gleichlautend äußert sich auch Kruse zur dargestellten Problematik. Immerhin sieht er den im Verhältnis der §§ 256 Abs. 5 Satz 3, 259 Abs. 3 AktG zueinander begründeten Konflikt, indem er schreibt:

"Unzulässige Unterbewertungen, die sich nach dem Ergebnis der Sonderprüfung noch als vertretbar herausstellen, weil sie nur 'unwesentlich' sind, bezeichnet das Gesetz in § 259 Abs. 3 entgegen der Legaldefinition als 'nicht unzulässig'." ²⁾

Die dem Gesetzgeber hier unterstellte Motivation steht im Einklang mit These 3.

Zusammenfassend soll nochmals die Notwendigkeit einer in Abhängigkeit vom jeweiligen Aktienrechtsgebiet divergierende Sinnbeimessung einer "Unzulässigkeit" (i.S.d. § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG oder i.S.d. §§ 258 ff. AktG) betont werden. Dies ist zunächst frappierend, da gerade in den §§ 258 ff. AktG mehrmals auf die Legaldefinition der Unterbewertung gem. § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG verwiesen wird. Sie erscheint jedoch, wie dargelegt wurde, als die am überzeugendste Interpretationsweise. Sie wird den folgenden Erörterungen zugrundegelegt, wenn dort von den fraglichen Begriffen die Rede sein sollte.

Erkenntnisse zum Gewichtungproblem der Unterbewertung nach §§ 258 ff. AktG lassen sich, wie unmittelbar einsichtig ist, aus keiner der dargelegten Thesen gewinnen.

1) Gessler, J.H., Aktiengesetz mit Einführungsgesetz und Umwandlungsgesetz, 2. Aufl., Frankfurt a.M. 1969, S. 295.

2) Kruse, J., a.a.O., S. 46; Hervorhebung vom Verfasser.

3. Die aus der Analyse des Verhältnisses des Sonderprüfungsverfahrens zu den aktienrechtlichen Regelungen weiterer Rechtsbehelfe und der Jahresabschlußprüfung gewinnbaren Erkenntnisse zum möglichen Auslegungsrahmen

3.1. Sonderprüfungsverfahren und Jahresabschlußprüfung

3.1.1. Zum grundsätzlichen Verhältnis von Sonder- und Jahresabschlußprüfung zueinander

Die Frage nach dem grundsätzlichen Verhältnis von Sonderprüfung und Jahresabschlußprüfung wird bereits durch den in § 258 Abs. 1 Satz 1 AktG aufgeführten Tatbestand hinreichend beantwortet: Gegenstand der Sonderprüfung kann nur ein bereits festgestellter Jahresabschluß sein. Der Feststellung des Jahresabschlusses hat jedoch stets eine Jahresabschlußprüfung vorauszugehen: "Hat keine Prüfung (Jahresabschlußprüfung gem. §§ 162 ff. AktG; der Verf.) stattgefunden, so kann der Jahresabschluß nicht festgestellt werden" (§ 162 Abs. 1 Satz 2 AktG). Wesentlicher Bestandteil der Jahresabschlußprüfung ist die abschließende Berichterstattung des Abschlußprüfers in Gestalt eines Prüfungsberichtes (§ 166 AktG) und die formelhafte, genormte, auf die Unterrichtung der breiten Öffentlichkeit abgestimmte Kurzfassung des Prüfungsergebnisses in Form des Bestätigungsvermerkes gem. § 167 AktG.

Gegenstand der Sonderprüfung gem. § 258 Abs. 1 Ziff. 1 AktG kann nach alledem nur ein festgestellter und damit geprüfter Jahresabschluß sein, d.h. der Sonderprüfung ging in jedem Falle eine Jahresabschlußprüfung voraus. Der dem Sonderprüfungsverfahren zugrundeliegende Jahresabschluß trägt ferner einen Bestätigungsvermerk gem. § 167 Abs. 1 Satz 1 AktG bzw. einen Versagungsvermerk gem. §§ 177 Abs. 1 Satz 3, 178 Abs. 1 Ziff. 1 AktG.

Damit wird offenkundig, daß die Tätigkeit des Abschlußprüfers einer gewissen Überprüfung durch das Sonderprüfungsverfahren

unterzogen wird¹⁾. Dieser Effekt ist vom Gesetzgeber zweifelsohne beabsichtigt. So kommt etwa die Forderung nach Unabhängigkeit und Unbefangenheit der Sonderprüfer zum Ausdruck in der Bestimmung zur Prüferbestellung (§ 258 Abs. 4 AktG), wonach Personen, die in den letzten drei Jahren vor der Bestellung Abschlußprüfer der Gesellschaft waren, nicht als Sonderprüfer der gleichen Gesellschaft bestellt werden können. Die Maxime der Prüferunabhängigkeit wird auch besonders im Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages unterstrichen: Das die Prüfer bestellende Gericht habe zu berücksichtigen, daß die Sonderprüfung "an die Unabhängigkeit der Prüfer - auch im Verhältnis zu den Abschlußprüfern der Gesellschaft - besondere Anforderungen stellen kann. Es wird daher bei der Auswahl der Prüfer besonders sorgfältig vorgehen und sich in der Regel des sachverständigen Rats der Berufsorganisation bedienen müssen"²⁾.

Es bedarf keiner großen Erörterungen, daß diese personelle Trennung von Abschluß- und Sonderprüfer unterschiedliche Auffassungen in der Beurteilung gegebener Bewertungsprobleme begründen kann.

Es sind mehrere Faktoren, die Abschluß- und Sonderprüfer zu unterschiedlichen Prüfungsergebnissen gelangen lassen können; erstens handelt es sich um die der Abschluß- bzw. Sonderprüfung zueigenen Methodik³⁾. Zu denken ist an eine unterschiedliche Prüfungstechnik, vor allem dadurch begründet, "daß die Abschlußprüfer bei einer Reihe von Posten häufig stichprobenweise und retrograd prüfen, die Sonderprüfer dagegen wohl eher total und progressiv prüfen müßten. Anders ausgedrückt heißt das: Es gibt den Fall einer Abweichung der .. Bewertungsergebnisse auf Grund unterschiedlichen Stichprobenumfangs"⁴⁾.

1) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 3 zu § 258 AktG, S. 602 f.; Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 322 f. und die dort angegebene Literatur. Vgl. ferner S. 48 Fn 1. Zu den Haftungsfragen vgl. auch Marettke, A., Haftungsrisiken für den Wirtschaftsprüfer aus der aktienrechtlichen Bewertungsprüfung, in: WiSt 1976, S. 396.

2) Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 349.

3) Vgl. auch Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 3 zu § 258 AktG, S. 603. Vgl. auch Frey, G., a.a.O., S. 144.

4) Schimmelbusch, H., a.a.O., S. 144; vgl. auch Barz, C.H., in: Gadow/Heinichen, a.a.O., S. 450 und Adler/Düring/Schmaltz

Zweitens ist die zwangsläufig bedingte Subjektivität der Beurteilung von Bewertungsproblemen zu nennen. Als drittes wäre eine unwissentlich falsche Beurteilung der Sachlage infolge falscher Auskunftserteilung durch den Vorstand¹⁾ und mangelnde Sachkenntnis des WP in Bewertungsfragen zu erwähnen und schließlich sei auf die Problematik einer etwaig unterschiedlichen Gewichtung einer bei der Abschlußprüfung und der Sonderprüfung ermittelten Unterbewertung mit ihren spezifischen Einflüssen auf das jeweilige Prüfungsergebnis hingewiesen. Beschränken wir uns - unserer Aufgabenstellung entsprechend - im folgenden auf eine Analyse dieser Gewichtungsprobleme.

3.1.2. Das Gewichtungsproblem von Unterbewertungen bei der Urteilsbildung und -abgabe im Rahmen der Sonderprüfung und im Rahmen der Abschlußprüfung - Vergleich und Versuch einer Abgrenzung

Kern der Urteilsbildung für den Sonderprüfer gem. §§ 258 f. AktG ist neben der Frage der Zulässigkeit eines Wertansatzes die Gewichtung einer etwaig ermittelten Unterbewertung. Entsprechend differenziert ist vom Gesetzgeber die Urteilsabgabe geregelt: Gelangen die Sonderprüfer zum Ergebnis, daß der beanstandete Posten nicht unwesentlich unterbewertet ist, so haben sie am Schluß des Prüfungsberichtes (§ 259 Abs. 1 Satz 1 AktG) in einer abschließenden Feststellung gewisse korrektive Angaben zu machen (§ 259 Abs. 2 AktG). Erachten die Sonderprüfer die Unterbewertung als unwesentlich, so haben sie gem. § 259 Abs. 3 AktG eine lediglich dieses Ergebnis zum Ausdruck bringende, also inhaltlich andere abschließende Feststellung zu treffen. Festzuhalten bleibt, daß in Abhängigkeit von der Einschätzung des Gewichts einer vorgegebenen Unterbewertung ("unwesentlich oder nicht unwesentlich?") inhaltlich unterschiedliche, der Publizität gem. § 259 Abs. 5 AktG unterliegende Feststellungen vom Sonderprüfer zu treffen sind.

Damit lassen sich gewisse Parallelen zur Regelung der Urteilsabgabe im Rahmen der Jahresabschlußprüfung ziehen, wo der Gesetz-

1) Vgl. Kirchhoff, G., a.a.O., S. 272.

geber - neben einem Prüfungsbericht (§ 166 AktG) - die Erteilung bzw. Versagung eines ebenfalls der uneingeschränkten Publizität unterliegenden Bestätigungsvermerkes (§ 167 AktG) vorschreibt. Wie bei der Sonderprüfung, die für die vermerksähnlichen abschließenden Feststellungen zwei Alternativen vorsieht, nämlich bei Feststellung nicht unwesentlicher Unterbewertungen entsprechende korrektive Angaben, ansonsten die Aussage, daß die beanstandeten Posten nicht unzulässig unterbewertet seien, so ist auch bei der Testatserteilung eine Alternativregelung¹⁾ vorgesehen:

- a) Sind nach dem abschließenden Ergebnis der Abschlußprüfung keine Einwendungen zu erheben, so ist der Bestätigungsvermerk uneingeschränkt zu erteilen.
- b) Erheben die Abschlußprüfer hingegen Einwendungen, so ist der Bestätigungsvermerk einzuschränken oder zu versagen.

Einwendungen i.S.d. § 167 AktG können sich selbstverständlich auch auf Unterbewertungen beziehen. Daraus ergibt sich das Problem, wann wegen bei der Abschlußprüfung ermittelter Unterbewertungen der Bestätigungsvermerk einzuschränken bzw. zu versagen sei, und bis zu welcher Grenze noch ein uneingeschränkt erteilter Bestätigungsvermerk vertretbar sei. Es bietet sich somit an, Parallelen zwischen den Problemkreisen der skizzierten Alternativentscheidungen bei Abschlußprüfung und Sonderprüfung zu ziehen.

Die Beantwortung der Frage, ob bzw. inwieweit sich die gewichtsspezifischen Tatbestände in § 167 Abs. 2 AktG und § 258 AktG u.U. decken, wäre zweifelsohne ein bemerkenswerter Schritt zur Begriffsausfüllung der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung. Er könnte insbesondere auch Bedeutung erlangen für Aktionäre, die durch einen eingeschränkt testierten Jahresabschluß auf Unterbewertungen aufmerksam gemacht worden sind und den Antrag auf Sonderprüfung gem. § 258 AktG erwägen, und die ihre Vermutung "nicht unwesentlicher" Unterbewertungen beim zuständigen Gericht glaubhaft zu machen haben.

1) Vgl. § 167 Abs. 1 und 2 AktG.

3.1.2.1. Charakterisierung des Bestätigungs- bzw. Versagungsvermerks

Zum Verständnis der folgenden Abschnitte erscheint es angebracht, in kurzen Zügen das Wesen des aktienrechtlichen Bestätigungsvermerks zu skizzieren.

Der Bestätigungsvermerk nach § 167 AktG "wird als das Kernstück der Abschlußprüfung und als Kernstück aktienrechtlicher Publizität bezeichnet"¹⁾. Seine Aufgaben erwachsen ihm aus der Zielsetzung der aktienrechtlichen Jahresabschlußprüfung, die der Feststellung der Ordnungsmäßigkeit der Rechnungslegung dient²⁾. Dem Bestätigungsvermerk obliegt die formelhafte Zusammenfassung des aus der aktienrechtlichen Jahresabschlußprüfung resultierenden Prüfungsergebnisses. Durch das Testat kann sich somit der interessierte Bilanzleser "mit einem Blick zuverlässig überzeugen"³⁾, daß eine Jahresabschlußprüfung durchgeführt worden ist, und zu welchem Gesamtergebnis sie geführt hat.

Die Ausführungen zeigen, daß der Aussagewert des Bestätigungsvermerks entscheidend vom Umfang der aktienrechtlichen Jahresabschlußprüfung abhängig ist. Die Bestätigung, daß die Rechnungslegung Gesetz und Satzung entspreche, kann sich nur auf den in § 162 Abs. 2 AktG vorgeschriebenen Prüfungsumfang beziehen⁴⁾.

Bei der Beurteilung des Aussagewertes des Bestätigungsvermerks sollte man sich immer dessen "subjektiven Charakter"⁵⁾ vor Augen halten. Der Vermerk gibt "nur die persönliche Meinung der Ab-

1) Stolz, J., Das Ermessen des Abschlußprüfers bei der Einschränkung und Versagung des Bestätigungsvermerkes, München 1970, S. 37.

2) Vgl. Karoli, R., Das Prüfungsergebnis, in: Wirtschaftsprüfer-Handbuch 1968, hrsg. v. Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf 1968, S. 750 f.

3) Karoli, R., Tomfohrde, K., Zweifelsfragen zum Bestätigungsvermerk für den Jahresabschluß nach neuem Aktienrecht, in: WPg 1967, S. 170.

4) Vgl. Martens, H.-J., Der Aussagewert des Bestätigungsvermerks nach neuem Aktienrecht, in: WPg 1967, S. 540.

5) Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 7 zu § 167 AktG, S. 298.

schlußprüfer wieder"¹⁾. Der Bestätigungsvermerk als formellhaft zusammengefaßtes Urteil des unparteiischen Abschlußprüfers läßt Raum für dessen pflichtgemäßes Ermessen²⁾. Ihm sind allerdings durch vom Berufsstand entwickelte Grundsätze und Gutachten³⁾ Grenzen gesetzt.

Die Bedeutung des Bestätigungsvermerks liegt mehr "in seiner Außenwirkung"⁴⁾ und weniger in den unmittelbar rechtlichen Konsequenzen, denn diese sind gering: Selbst wenn kein Bestätigungsvermerk und auch keine Testatsverweigerung vorliegt, kann der betreffende Jahresabschluß gem. §§ 172 f. AktG festgestellt werden, sofern überhaupt eine Prüfung i.S.d. § 162 I AktG stattgefunden hat (vgl. § 162 I, 2. Satz AktG)⁵⁾. Die Versagung des Bestätigungsvermerks verhindert daher aus rechtlicher Sicht die Feststellung des Jahresabschlusses ebenfalls nicht. Ebensowenig ist Nichtigkeit des Abschlusses zu befürchten⁶⁾. Entsprechendes gilt selbstverständlich auch für eingeschränkte Vermerke. Nur in wenigen Ausnahmefällen sind Rechtsfolgen unmittelbar an die Erteilung eines uneingeschränkten Bestätigungsvermerkes geknüpft⁷⁾.

Die wirtschaftliche Bedeutung des Vermerks leitet sich aus der Verpflichtung seiner Offenlegung ab. Dem zum Handelsregister einzureichenden und zu veröffentlichenden Jahresabschluß ist der Bestätigungsvermerk mit seinem vollen Wortlaut bzw. ein Versagungsvermerk beizufügen. Das Testat wird

1) Baumbach, A., Hueck, A., Hueck, G., Aktiengesetz, 13. Aufl., München 1968, Anm. 5 zu § 167 AktG, S. 569.

2) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 7 zu § 167 AktG, S. 298.

3) Vgl. ebd., S. 298 f.

4) Karoli, R., a.a.O., S. 752.

5) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 14a zu § 167 AktG, S. 302; z.T. a.A. Stolz, J., a.a.O., S. 123 f.

6) So auch die Begründung des Regierungsentwurfes eines Aktiengesetzes und eines Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz, vgl. Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 286.

7) Vgl. §§ 173 Abs. 3 Satz 3 und 4, 204 Abs. 3, 209 Abs. 1 AktG.

dadurch einem breiten Publikum zugänglich gemacht. Aktionäre, Gläubiger, Arbeitnehmer und die interessierte Öffentlichkeit können das zusammengefaßte Prüfungsergebnis zur Kenntnis nehmen. Diese Wirkungsbreite ist es, die Ansehen und Vertrauensbasis der Gesellschaft bedroht, wenn sie einen eingeschränkten Bestätigungsvermerk oder gar eine Vermerksversagung in Kauf nimmt. Solche Unternehmen laufen Gefahr, als unseriös zu gelten¹⁾. Als bedeutende wirtschaftliche Konsequenz sei demnach vermerkt, daß eine eingeschränkte Vermerkserteilung oder eine Testatsverweigerung im hohen Maße Ruf, Beurteilung und Kredit der Gesellschaft zu beeinträchtigen vermag²⁾. Die Erteilung eines Bestätigungsvermerks ist eine "unverzichtbare Voraussetzung jeden Kredites im weitesten Sinne des Wortes"³⁾.

3.1.2.2. Die mit dem Begriff "Einwendungen" (§ 167 AktG) verbundene Wertung des Abschlußprüfers

Das Hauptproblem der Vermerkserteilung resultiert aus der Eigenschaft des Testats als "Gradurteil"⁴⁾. Je nach Gewicht der vom Abschlußprüfer erhobenen Beanstandungen steht ihm das Mittel einer uneingeschränkten Vermerkserteilung, einer Vermerkseinschränkung oder gar einer Versagung des Bestätigungsvermerks zur Verfügung.

Voraussetzung der Erteilung eines uneingeschränkten Bestätigungsvermerks ist, daß keine Einwendungen i.S.d. § 167 Abs. 2 AktG vorliegen. Hat der Abschlußprüfer hingegen Einwendungen zu erheben, so ist der Bestätigungsvermerk einzuschränken, es sei denn, die Beanstandungen sind so schwerwiegend, daß der

1) Vgl. Karoli, R., a.a.O., S. 753; Gmelin, H.J., Das Prüfungsergebnis, in: Wirtschaftsprüfer-Handbuch 1973, hrsg. vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf 1973, S. 876.

2) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz. 38 zu § 167 AktG, S. 317.

3) Westrick, P., Abschlußprüfung und Abschlußprüfer nach geltendem und zukünftigem Aktienrecht, Heidelberg 1963, S. 54.

4) Martens, H.-J., a.a.O., S. 540.

Vermerk zu versagen wäre. Während bei einer Vermerksverweigerung die allgemeine Ordnungsmäßigkeit der Rechnungslegung im ganzen abgelehnt wird, werden bei einem eingeschränkten Testat lediglich "in einzelnen abgrenzbaren und übersehbaren Teilgebieten oder Tatbeständen wesentliche Einwendungen"¹⁾ erhoben, die die allgemeine Gesetzes- und Satzungsmäßigkeit der Buchführung, des Jahresabschlusses und des Geschäftsberichtes grundsätzlich nicht in Frage stellen.

Die nähere Interpretation des Begriffes "Einwendungen" stößt auf große Schwierigkeiten. Nach herrschender Meinung hindern "bedeutungslose Einwendungen"²⁾ die Erteilung eines uneingeschränkten Testates nicht. Eine befriedigende Begründung liefern Adler/Düring/Schmaltz³⁾, die darauf hinweisen, daß die Aktienrechtsnovelle (§ 262 f. HGB) eine Erteilung des Bestätigungsvermerks nur für den Fall vorsah, daß keine "wesentlichen Einwendungen" erhoben wurden⁴⁾. "Schon das Aktiengesetz 1937 kannte nur noch den Begriff 'Einwendungen', die zur Einschränkung oder Verweigerung führen können. Dabei haben unter Geltung des Aktiengesetzes 1937 in der aktienrechtlichen Literatur und Praxis keine Zweifel bestanden, daß die Streichung des Ausdrucks 'wesentlich' nur von redaktioneller Bedeutung war und sachlich nichts daran geändert werden sollte, daß unerhebliche Einwendungen die Einschränkung des Testats nicht begründen ... Es ist nicht ersichtlich, daß durch das AktG 1965 an dieser Rechtslage und praktischen Handhabung durch den Berufsstand etwas geändert werden sollte;

1) Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz. 48 zu § 167 AktG, S. 322.

2) Claussen, C.P., Rechnungslegung. Gewinnverwendung, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, hrsg. v. Zöllner, W., Bd. 2, 1. Lfg., §§ 148 - 178 AktG, Köln-Berlin-Bonn-München 1971, Tz. 6 zu § 167 AktG, S. 187. Eine Zusammenstellung ähnlich lautender Umschreibungen im Schrifttum liefern Geßler, E., Hefermehl, W., Eckardt, U., Kropff, B., Aktiengesetz, Bd. II, München 1973/74, Anm. 18 zu § 167 AktG, S. 475.

3) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz. 47 zu § 167 AktG, S. 321; vgl. auch Karoli, R., Tomfohrde, K., a.a.O., S. 171.

4) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2., a.a.O., Tz. 47 zu § 167 AktG, S. 321.

insbesondere gibt die RegBegründung ... hierfür keinen Anhaltspunkt" ¹⁾).

In gleiche Interpretationsrichtung gehende Anhaltspunkte vermag auch die Begründung der Bundesregierung zu § 159 RegE zu geben, der, unverändert in die endgültige Fassung des § 171 AktG 1965 übernommen, die Prüfungs- und Berichtstätigkeit des Aufsichtsrates nach Vorlage von Jahresabschluß, Geschäftsbericht und Bericht der Abschlußprüfer durch den Vorstand zum Inhalt hat. § 159 Abs. 2 RegE (= § 171 Abs. 2 AktG 1965) geht zurück auf die Bestimmung des § 96 Abs. 2 AktG 1937, wonach der Aufsichtsrat zu berichten hat, "welche Stelle den Jahresabschluß und den Geschäftsbericht geprüft hat und ob diese Prüfungen nach ihrem abschließenden Ergebnis zu **w e s e n t - l i c h e n B e a n s t a n d u n g e n** Anlaß gegeben haben" ²⁾. Diese Vorschrift wird im wesentlichen vom RegE übernommen. Allerdings, und das ist im gegebenen Zusammenhang das Entscheidende, "ersetzt er die Worte 'wesentliche Beanstandungen' durch das Wort 'Einwendungen', um Auslegungsschwierigkeiten zu vermeiden und den Sprachgebrauch an § 167 Abs. 1 und 2 anzugleichen" ³⁾.

Die Interpretation des Zitats fällt nicht leicht: Zum einen ist zu fragen, ob das Ersetzen der betreffenden Worte durch andere eine Gleichsetzung bedeutet ⁴⁾, d.h. ob eine Gleichung "Einwendungen = wesentliche Beanstandungen" aufgestellt werden kann. Die Begründung der Begriffsvertauschung, nämlich Vermeidung von Auslegungsschwierigkeiten und Anlehnung an den Sprachgebrauch der gesetzlichen Regelung zur Vermerkserteilung

1) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 47 zu § 167 AktG, S. 321.

2) § 96 Abs. 2 AktG 1937; Hervorhebung vom Verfasser.

3) Begründung RegE, in: Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 278.

4) In diesem Sinne versteht Stolz, J., a.a.O., S. 45, die Regierungsbegründung.

durch den Abschlußprüfer, legt diesen Schluß nahe, da von einer Änderung der im Gesetz geforderten Gewichtigkeitseinschätzung nicht die Rede ist.

Zum andern muß jedoch eingewandt werden, daß der in § 171 Abs. 2 AktG 1965 (= § 159 Abs. 2 RegE) verwandte Begriff "Einwendungen", der hier aufgrund der Vorgängervorschrift als "wesentliche Beanstandungen" interpretiert werden kann, im anderen Sachzusammenhang zu sehen ist als im § 167 AktG 1965: Gegenstand der Einwendungen des Abschlußprüfers i.S.d. § 167 AktG 1965 sind Verstöße des Vorstandes gegen die vom Abschlußprüfer gem. § 162 AktG zu überprüfenden Normen. Die "Einwendungen" des § 171 Abs. 2 Satz 4 AktG sind hingegen Beanstandungen des Aufsichtsrates: "Am Schluß des Berichts hat der Aufsichtsrat zu erklären, ob nach dem abschließenden Ergebnis s e i n e r Prüfung Einwendungen zu erheben sind ..." ¹⁾. Entsprechend ist in der Begründung zu § 159 RegE zu lesen: "Es genügt nicht, daß der Aufsichtsrat nur das abschließende Ergebnis der Abschlußprüfung mitteilt. Vielmehr soll er dazu Stellung nehmen, seine eigene Meinung darlegen und sich mit der Ansicht der Abschlußprüfer auseinandersetzen" ²⁾. Anhand welcher Normen und Wertvorstellungen der Aufsichtsrat seine nach § 171 Abs. 1 geforderte Prüfung vollzieht, ist - anders als bei der Abschlußprüfung - nicht gesetzlich niedergelegt. Unbestritten geht der Prüfungsumfang der Aufsichtsrat-Prüfung über den der Jahresabschlußprüfung hinaus. So hat der Aufsichtsrat den Jahresabschluß (samt Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstandes) nicht nur auf Gesetzmäßigkeit, sondern auch auf seine Zweckmäßigkeit und Wirtschaftlichkeit hin, also etwa unter bilanzpolitischen Gesichtspunkten, zu prüfen ³⁾.

1) § 171 Abs. 2 Satz 4 AktG; Hervorhebung vom Verfasser.

2) Begründung RegE, in: Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 278.

3) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 8 zu § 171 AktG, S. 409; Selchert, F.W., Zu Form und Inhalt des Berichts über aktienrechtliche Jahresabschlußprüfungen, in: DB 1974, S. 735, und die dort angegebene Literatur.

Trotz allem deutet doch vieles darauf hin, "Einwendungen" i.S.d. § 167 Abs. 1 und 2 AktG als wesentliche Beanstandungen zu definieren.

Was jedoch unter "wesentlichen" Beanstandungen zu verstehen ist, bleibt nach wie vor unklar. Konkrete Beurteilungsmaßstäbe werden nur selten genannt (und schon gar nicht gezielt begründet), so etwa bei Gmelin, der schreibt: "In vielen Fällen kann für die Beurteilung der Bedeutung eines Fehlers seine Relation zu sinnvollen Bezugsgrößen (Vermögens- und Kapitalstruktur, Bilanzsumme, bilanzmäßiges Eigenkapital, Jahresüberschuß) herangezogen werden"¹⁾.

Die Erörterungen zeigen, daß die Eigenschaft des Testates als "Gradurteil"²⁾ beträchtliche Abgrenzungsschwierigkeiten zur Folge hat. Sowohl die untere, eine Einschränkung erfordernde, als auch die obere, eine Testatsversagung verlangende, Grenze ist fließend. Man stößt "in einem für den Informationswert gravierenden Punkt auf nicht generelle und quantitativ abgrenzbare Bereiche"³⁾.

3.1.2.3. Zum Verhältnis der gewichtsmäßigen Anforderungen in § 167 Abs. 2 AktG und §§ 258 ff. AktG zueinander

Fragen wir, ob Abschlußprüfer und Sonderprüfer zur Überprüfung des Tatbestandes der "Einwendungen" i.S.d. § 167 AktG hinsichtlich ihrer gewichtsmäßigen Komponente und der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung übereinstimmende oder voneinander abweichende Beurteilungsmaßstäbe anzulegen haben.

1) Gmelin, H.J., a.a.O., S. 880; vgl. auch Karoli, R., a.a.O., S. 758 und Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz. 48 zu § 167 AktG, S. 322. Ähnlich lautet die entsprechende Formulierung des Entwurfs eines Fachgutachtens 3/77: Vgl. Institut der Wirtschaftsprüfer, Entwurf eines Fachgutachtens 3/77: "Grundsätze für die Erteilung von Bestätigungsvermerken bei Abschlußprüfungen", in: Fachnachrichten des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Nr. 1/1977, S. 10 ff., hier: S. 12.

2) Martens, H.-J., a.a.O., S. 540.

3) Heigl, A., Uecker, P., Die aktienrechtliche Prüfung, Stuttgart 1970, S. 45.

Stolz sieht folgenden Zusammenhang zwischen Testatserteilung und Sonderprüfung:

"Ein .. Anhaltspunkt für die Handhabung des Bestätigungsvermerkes bei Bewertungsverstößen wird dem Abschlußprüfer durch die §§ 258 ff AktG gegeben. In allen Fällen, in denen der Sonderprüfer zu der Feststellung kommen müßte, daß Posten nicht unwesentlich unterbewertet sind, muß der Abschlußprüfer den Bestätigungsvermerk einschränken und in der Einschränkung die nach § 259 Abs. 2 Satz 1 AktG geforderten Angaben machen. Selbst wenn man der Meinung wäre, der Begriff 'Einwendungen' ließe dem Abschlußprüfer einen Beurteilungsspielraum, könnte man hier nicht anders verfahren. §§ 258 ff AktG sind ein vom Gesetzgeber gegebenes Beispiel dafür, wann der Abschlußprüfer den Bestätigungsvermerk nicht mehr uneingeschränkt erteilen darf." 1)

Die zitierte Aussage wird unbegründet in den Raum gestellt.. Auch Kruse²⁾ äußert sich im Sinne einer Gewichtungskongruenz, die er unter der Bezeichnung "Postulat der einheitlichen Betrachtungsweise"³⁾ führen möchte. Seine Überlegungen basieren auf Geßlers Ausführungen zu den gesetzgeberischen Motiven der Einführung der §§ 258 ff. AktG⁴⁾, wonach die Möglichkeit der Einschränkung oder Versagung des Bestätigungsvermerks als Gegenmittel für Gesetzesverstöße nicht ausreiche, sondern vielmehr die Garantenstellung der Wirtschaftsprüfer zu verstärken sei. Daraus schließt Kruse auf die Präventivwirkung des Sonderprüfungsverfahrens als dessen primäre Aufgabe und weiter auf

"die Absicht des Gesetzgebers, es bei den entscheidenden Fragen der Aktienrechtsreform nicht mehr dem pflichtgemäßen Ermessen des Abschlußprüfers zu überlassen, was als Einwendung im Sinne des § 167 zu begreifen ist. § 258 führt den Begriff der 'nicht unwesentlichen Unterbewertung'

1) Stolz, J., a.a.O., S. 181 f.; vgl. ferner ebd., S. 46.

2) Vgl. Kruse, J., a.a.O., S. 32, 35, 70 f., 145.

3) Ders., a.a.O., S. 32.

4) Vgl. Geßler, E., Diskussionsbeitrag, in: Entwicklungstendenzen des Handels- und Steuerrechts, Bericht über die Fachtagung des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. am 30. und 31. Januar 1964 in München, hrsg. vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf 1964, S. 47.

ein und erklärt jeden Verstoß gegen § 160 Abs. 2 und 3 als wesentlich. Bei gleichem Prüfungsgegenstand muß deshalb zwischen den abschließenden Feststellungen des Sonderprüfers und dem Bestätigungsvermerk Übereinstimmung herrschen ... Verkündet der Sonderprüfer in den abschließenden Feststellungen, daß die bemängelten Posten 'nicht unzulässig unterbewertet sind' (§ 259 Abs. 3), hätte der Abschlußprüfer seinen Bestätigungsvermerk nicht - und zwar auch nicht wegen geringerer Unterbewertung von Bilanzposten - einschränken dürfen. Denn der Sonderprüfer hat die positive Feststellung auch dann zu treffen, wenn die bemängelten Posten 'nur unwesentlich unterbewertet sind' (§ 259 Abs. 3). Der für die Abschlußprüfung noch vertretbare Umfang an unzulässigen stillen Rücklagen bestimmt sich somit mittelbar nach §§ 258 ff." 1).

Gegen die Verknüpfung dieser Folgerungen mit den Aussagen zur Aufgabe des Sonderprüfungsverfahrens läßt sich einwenden: Wäre sie wirklich vom Gesetzgeber beabsichtigt, hätte er sich in §§ 258 ff. AktG nicht so unbestimmt auszudrücken brauchen, sondern hätte als gesetzlichen Tatbestand ohne Schwierigkeiten einen Verweis auf "Vermerkseinschränkungen oder -verweigerungen wegen Unterbewertung" formulieren können. Unberücksichtigt bleibt ferner der Aspekt, daß das Sonderprüfungsverfahren auf freiwilligem Aktionärsbeschluß beruht, während die Jahresabschlußprüfung gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist. Es ist offenkundig, daß das Verfahren gem. §§ 258 ff. AktG den Interessen der Aktionäre dient, wohingegen §§ 162 ff. AktG durch Interessenpluralismus²⁾ gekennzeichnet ist. Unterschiedliche Gewichtungsmaststäbe für Unterbewertungen sind demnach nicht auszuschließen.

Ein Hilfsmittel zur Interpretation des Begriffes "nicht unwesentlich" i.S.d. § 258 AktG vermögen die zitierten Stellungnahmen ohnedies nicht zu liefern, denn sie beinhalten die These, daß Unterbewertungen, die den Tatbestand der §§ 258 ff. AktG erfüllen, also nicht unwesentlich i.S. dieser Vorschrift sind, Einwendungen i.S.d. § 167 AktG begründen.

Wenden wir uns daher Stellungnahmen zu, die aus der Art der Urteilsabgabe des Abschlußprüfers gem. § 167 AktG Rückschlüsse auf die gewichtsmäßigen Anforderungen an die Unterbewertung

1) Kruse, J., a.a.O., S. 34 f.

2) Vgl. auch Heigl, A., Zielvorgaben und Aufgabenstellung der aktienrechtlichen Prüfung, in: DB 1970, S. 1037 ff.

i.S.d. §§ 258 ff. AktG ziehen, also eine im Vergleich zu den Aussagen von Stolz und Kruse entgegengesetzte, für unsere Aufgabenstellung sinnvollere Argumentationsrichtung.

Schimmelbusch¹⁾ analysiert den Informationswert des Bestätigungsvermerks für die einen Antrag auf Sonderprüfung erwägenden Minderheitsaktionäre. Er verweist darauf, daß sich ein wesentlicher Teil der Abschlußprüfung und damit des Vermerks auf Bewertungsfragen bezieht. Daraus folgert er: "Somit kann aus dem Bestätigungsvermerk abgeleitet werden, daß nach der pflichtgemäßen Prüfung des Abschlußprüfers keine nicht unwesentlichen Unterbewertungen stattgefunden haben"²⁾. Aus dem Gesamtzusammenhang folgt, daß die "nicht unwesentlichen Unterbewertungen" des Zitats i.S.d. Regelungen nach §§ 258 ff. AktG zu verstehen sind. Schimmelbusch schätzt demzufolge offensichtlich das von § 167 Abs. 2 AktG geforderte Anspruchsniveau der Wesentlichkeit gleich oder niedriger ein als das von §§ 258 ff. AktG geforderte.

Des weiteren ist auf Kirchhoff³⁾ hinzuweisen, der sich mit der sachlichen und rechtlichen Situation des Abschlußprüfers im Rahmen des Sonderprüfungsverfahrens auseinandersetzt. Er sieht, wie so manch anderer Autor⁴⁾ auch, sachliche und rechtliche, insbesondere auch berufsrechtliche Probleme für den Fall, daß der Bestätigungsvermerk der Jahresabschlußprüfung uneingeschränkt erteilt wurde, obgleich der Sonderprüfer im späteren Verlauf unzulässige Unterbewertungen ermittelt⁵⁾.

Kirchhoff unterscheidet hierbei nur zwei Fälle, in denen
" m i t W i s s e n des Abschlußprüfers .. trotz Ertei-

1) Vgl. Schimmelbusch, H., a.a.O., S. 144.

2) Ebd.

3) Vgl. Kirchhoff, G., a.a.O., S. 269 ff.

4) Vgl. z.B. Frey, G., Die Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung nach §§ 258 ff. AktG, in: WpG 1966, S. 637; Scherpf, P., a.a.O., S. VI 432; Voß, H., a.a.O., S. 450, 464 f., 473.

5) Vgl. Kirchhoff, G., a.a.O., S. 269 ff.

lung eines uneingeschränkten Testats ... unzulässige Unterbewertungen denkbar (sind):

- 1) Falsche Beurteilung der Sachlage
- 2) Befangenheit bzw. Abhängigkeit des Abschlußprüfers im Rahmen seiner Abschlußprüfungstätigkeit" ¹⁾).

Wenn Kirchhoff als dritte Ursache nicht unterschiedliche Gewichtungsmaßstäbe für die Urteilsbildung bei der Jahresabschlußprüfung und bei der Sonderprüfung aufführt, so deutet das darauf hin, daß Kirchhoff gleiche Gewichtungsanforderungen hinsichtlich § 167 Abs. 1 AktG und unwesentlichen Unterbewertungen hinsichtlich § 258 AktG als selbstverständlich unterstellt, denn der hier vermißte Aspekt ist weder unter Punkt 1) noch vollständig unter Punkt 2) faßbar. Kirchhoff scheint nach alledem von einer Kongruenz der Gewichtungserfordernisse hinsichtlich der beiden Vermerksalternativen nach § 167 Abs. 2 AktG auf der einen Seite und den Voraussetzungen eines Sonderprüfungsverfahrens auf der anderen Seite auszugehen, ohne dies freilich explizit zum Ausdruck zu bringen.

Zusammenfassend ist festzustellen, daß den Aussagen der genannten Autoren überwiegend eine Kongruenz der Gewichtungsansprüche von § 167 AktG und § 258 AktG entnommen werden kann.

Es sprächen jedoch auch Gründe dafür, an das Gewicht von Unterbewertungen i.S.d. §§ 258 ff. AktG höhere Ansprüche zu stellen als an diesbezügliche Einwendungen i.S.d. § 167 AktG. Wesentlichste Aufgabe des Bestätigungsvermerkes ist seine Beglaubigungsfunktion: Das Testat bestätigt die Gesetz- und Satzungs-

1) Kirchhoff, G., a.a.O., S. 272; Hervorhebung vom Verfasser.

mäßigkeit der Buchführung, des Jahresabschlusses und des Geschäftsberichtes. Erhebt der Abschlußprüfer Einwendungen, so wird die Beglaubigung durch den Wirtschaftsprüfer versagt oder in ihrer Wirkungsbreite eingeengt. Die Rechtsfolgen derartiger Handlungen sind, wie oben bereits dargestellt wurde, nur von untergeordneter Bedeutung. Der Bestätigung der allgemeinen Ordnungsmäßigkeit des prüfungspflichtigen aktienrechtlichen Rechnungswesens muß insoweit ein gewisser Selbstzweck (bzw. gewisses "Eigenleben") zuerkannt werden. Diese grundsätzliche Konsequenzlosigkeit eingeschränkter oder versagter Bestätigungsvermerke - auf eine gewichtige Ausnahme von diesem Grundsatz wird noch einzugehen sein - könnte der These Berechtigung verschaffen, daß an "Einwendungen" nicht allzu hohe Anforderungen zu stellen seien.

Anders verhält es sich beim Sonderprüfungsverfahren gem. §§ 258 ff. AktG. Im Gegensatz zur Jahresabschlußprüfung werden beim Verfahren gem. §§ 258 ff. AktG Maßnahmen vom Prüfungsergebnis abhängig gemacht¹⁾. Die abschließenden Feststellungen gem. § 259 Abs. 2 AktG sind nicht Schlußpunkt des Verfahrens. Eine positiv verlaufene Sonderprüfung zielt vielmehr in letzter Konsequenz auf eine Bewertungskorrektur ab, die es ermöglicht, den Ertrag aufgrund höherer Bewertung der Hauptversammlung zur freien Verfügung zu stellen (§ 261 AktG). "Dem Aktieneigentümer ist damit ... ein Instrument in die Hand gegeben, mit dessen Hilfe er seinen in § 58 (4) kodifizierten Gewinnanspruch zu verteidigen und durchzusetzen in der Lage ist"²⁾. Das Prüfungsergebnis entscheidet hier demnach über gegebenenfalls einschneidende Maßnahmen rechtlicher und wirtschaftlicher Art.

Die gewissermaßen zwangsläufig eintretenden Konsequenzen eines positiven Sonderprüfungsergebnisses mögen den Gesetzgeber bewogen haben, relativ hohe Ansprüche an den Umfang einer das

1) Vgl. Gloeckner, H.E., Die zivilrechtliche Haftung des Wirtschaftsprüfers, Düsseldorf 1967, S. 70.

2) Frey, G., a.a.O., S. 633.

Sonderprüfungsverfahren rechtfertigenden Unterbewertung zu stellen. Gegebenenfalls lassen sich hieraus unterschiedliche Gewichtsansforderungen bei §§ 167, 258 ff. ableiten.

Eine derartige These ließe sich auch aus dem Prinzip der Verhältnismäßigkeit des Mitteleinsatzes (Prüfungskosten) heraus entwickeln.

Die Frage der Vermerkserteilung gem. § 167 AktG taucht erst nach erfolgter Pflichtprüfung auf, ist insoweit also kein wesentlicher Kostenfaktor für die prüfungspflichtige Aktiengesellschaft im Rahmen der von ihr zu tragenden Gesamtprüfungskosten.

Anders verhält es sich beim Rechtsbehelf gem. §§ 258 ff. AktG. Hier kann die Frage, ob eine vermutete Unterbewertung wesentlich ist oder nicht, über die Ingangsetzung eines Sonderprüfungsverfahrens entscheiden (§ 258 Abs. 1 Satz 1 AktG), dessen Kosten von der Unternehmung zu tragen sind.

Es kann an dieser Stelle nicht darum gehen, das Gewicht einer Unterbewertung an den Prüfungskosten¹⁾ zu messen. Vielmehr ist

1) Nach § 142 Abs. 6 AktG i.V.m. § 258 Abs. 5 Satz 1 AktG haben die Sonderprüfer Anspruch auf Auslagenersatz und Vergütung ihrer Tätigkeit. Beides wird vom Gericht gem. § 142 Abs. 6 Satz 2 AktG festgesetzt. Das Schrifttum (vgl. z.B. Adler/Düring/Schmaltz, Band 2, a.a.O., Tz 24 zu §§ 142 - 146, S. 684) verweist in diesem Zusammenhang auf den gleichgelagerten Fall des § 163 Abs. 4 AktG. Im dortigen Zusammenhang wird jedoch darauf hingewiesen: "In der Praxis pflegen die geprüften Gesellschaften die Gebühren nach Maßgabe der berufsüblichen Sätze ohne besondere Festsetzung der Vergütung und Auslagen durch das Gericht zu zahlen" (Adler/Düring/Schmaltz, Band 2, a.a.O., Tz 51 zu § 163 AktG, S. 210). Eine berufsübliche Vergütung, sie ließe sich auch aus §§ 612 Abs. 2, 632 Abs. 2 BGB ableiten, dürfte für das in der Praxis unerprobte Sonderprüfungsverfahren (vgl. S. 1) noch nicht existieren. Verwiesen sei allerdings auf die Allgemeine Gebührenordnung für die wirtschaftsprüfenden sowie wirtschafts- und steuerberatenden Berufe (AllGO) (vgl. Fritzsche, A. (Hrsg.), Allgemeine Gebührenordnung für die wirtschaftsprüfenden sowie wirtschafts- und steuerberatenden Berufe (AllGO), 6. Aufl. (= 15. Aufl. der "Essener Gebührenordnung"), Essen 1968, S. 38). Für "sonstige Spezialprüfungen", wonunter die Sonderprüfung wohl am ehesten zu fassen wäre, wird als Wertgrundlage für die Wertgebühr die Summe der Aktivposten oder "die Summe der größeren Seite des geprüften Kontos" genannt (vgl. ebd.).

festzustellen, daß durch ein Sonderprüfungsverfahren auf die betreffende Unternehmung eine beachtliche materielle Belastung zukommt. Dies mag u.U. eines der Motive des Gesetzgebers in § 258 AktG gewesen sein, den Tatbestand der Unterbewertung einer zusätzlichen Gewichtung zu unterwerfen, wie sie bei § 167 AktG nicht erforderlich ist. Das hinter solchen Überlegungen stehende Prinzip der Verhältnismäßigkeit der Mittel legt demnach den Schluß nahe, die Gewichtung einer Unterbewertung i.S.d. § 258 AktG restriktiveren Bedingungen zu unterwerfen als die Unterbewertungen, die den Tatbestand der "Einwendungen" (§ 167 AktG) rechtfertigen sollen.

Man könnte einwenden, daß der von der abschließenden Feststellung gem. § 259 AktG stehende Sonderprüfer zu derartiger Argumentation nicht berechtigt ist, da in diesem Stadium, ähnlich wie vor der Vermerkserteilung bei der Abschlußprüfung, die Prüfungskosten im wesentlichen bereits fest angefallen sind, zumindest aber durch die Art der endgültigen Entscheidung, wenn überhaupt, so nur unwesentlich beeinflusst wird. Dem kann entgegen gehalten werden, daß das "nicht unwesentlich" in § 259 Abs. 2 und 3 AktG nicht anders interpretiert werden kann als das "nicht unwesentlich" in § 258 Abs. 1 Satz 1 AktG¹⁾.

(Fortsetzung der Fn 1 von Seite 45))

Der Gebührenordnung würde vermutlich ein Heranziehen des Umfangs des beanstandeten, sinnvollerweise jedoch korrigierten Bilanzpostens entsprechen. Beträge dieser Wert 100 Tsd. DM, so würde sich bei den vorgeschlagenen Gebührensätzen der AllGO die Wertgebühr auf DM 720,-- bis DM 1.440,-- (je nach Gebührensatz) als Vergütung für den Prüfungsbericht belaufen. Es wird ersichtlich, daß bei schwierigen Bewertungsfragen die Hauptkosten im Rahmen der Zeitgebühr anfallen, die als Vergütung für die eigentliche Prüfungstätigkeit gedacht ist. Aufgrund kartellrechtlicher Bedenken wurde eine Neuauflage der AllGO untersagt (vgl. Institut der Wirtschaftsprüfer (Hrsg.), Wirtschaftsprüfer-Handbuch 1973, Düsseldorf 1973, S. 169).

1) Vgl. Abschn. 1.2. dieser Arbeit.

Eine weitere Überlegung soll thesenförmig vorgebracht werden: Würden Vermerkseinschränkungen nach dem Willen des Gesetzes Unterbewertungen in einem Umfang erfordern, wie er auch im Tatbestand des § 258 AktG verlangt wird, so müßte sich im Falle einer tatsächlich vorgenommenen Vermerkseinschränkung von der gesetzlichen Konstruktion her eine erneute Überprüfung der Wesentlichkeit, nämlich im Rahmen eines Sonderprüfungsverfahrens, erübrigen¹⁾; denn der Vermerk kann dieser Hypothese zufolge nur dann eingeschränkt oder versagt werden, wenn die Beanstandungen des Abschlußprüfers so gewichtig sind, daß der Tatbestand des § 258 AktG erfüllt ist. Letzte Konsequenz der Hypothese müßte die Konstruktion eines Rechtsinstitutes sein, das auf Antrag der Minderheitsaktionäre die in § 261 AktG vorgesehenen Rechtsfolgen unmittelbar und ausschließlich an das Erfülltsein des Tatbestandes eines eingeschränkt erteilten Bestätigungsvermerkes oder dessen Verweigerung knüpft. Die Gründe, weshalb der Gesetzgeber diesen Gedanken nicht verwirklicht hat, können nur sein:

1. Obige Hypothese gleichartiger materieller Anforderungen an die Unterbewertung in § 167 Abs. 2 AktG und § 258 AktG ist unzutreffend; die Anforderungen an das Gewicht einer Vermerkseinschränkung rechtfertigenden Unterbewertung sind anders einzuschätzen als bei § 258 AktG.
2. Der Gesetzgeber sieht die Möglichkeit, daß das Urteil des Abschlußprüfers im Einzelfall noch nicht als das objektiv bestmögliche, mit optimalem Erkenntnisstand gewonnene Prüfungsergebnis anzusehen ist.

Alternative 2 ist nicht auszuschließen. Sie läßt sich etwa untermauern mit dem Hinweis auf die restriktive Regelung zur Auswahl der Person des Sonderprüfers (§ 258 Abs. 4 Satz 3 AktG). Daß bei Einführung des Sonderprüfungsverfahrens ein ge-

1) Vgl. etwa den ähnlich gelagerten Fall nach § 315 AktG.

wisses Mißtrauen des Gesetzgebers¹⁾ gegenüber der Tätigkeit des Abschlußprüfers u.U. eine Rolle gespielt haben könnte, wurde bereits an anderer Stelle²⁾ angedeutet. Auch die Tatsache, daß der Gesetzgeber eine gerichtliche Entscheidung über die abschließenden Feststellungen der Sonderprüfer vorsieht (§ 260 Abs. 1 und 2 AktG) und daß gegen diese Gerichtsentscheidung nach § 260 Abs. 3 AktG u.U. Beschwerde eingelegt werden kann, deutet darauf hin, daß dem Gesetzgeber bewußt ist, wie sehr die Frage, wann eine Unterbewertung das in §§ 258 ff. AktG geforderte Maß, das - siehe nochmals Alternative 2 - mit dem nach § 167 Abs. 2 AktG verlangten Umfange als identisch angenommen werden soll, im persönlichen Ermessen der die Unterbewertung beurteilenden Personen liegt.

Da Alternative 2 nicht auszuschließen ist, kann Alternative 1 nicht zwingend als ausschließliche Folgerung aus der Betrachtung des Verhältnisses von Sonderprüfungsverfahren und Jahresabschlußprüfung zueinander angesehen werden. Umgekehrt schließt Alternative 2 nicht Alternative 1 aus³⁾.

Die vorstehenden Überlegungen waren nicht im Stande, Klarheit zum Problem des Gewichtsverhältnisses zu schaffen. Es ermangelt ihnen ein Argumentationsunterbau, der in Anbetracht der Komplexität des Problems unumgänglich ist, nämlich eine fundamentale funktionsbezogene Betrachtungsweise.

1) Vgl. auch Möhring, P., Das neue Aktienrecht, in: NJW 1966, S. 91; vgl. ferner Frey, G., a.a.O., S. 637; Voß, H., a.a.O., S. 473; Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz. 3 zu § 258 AktG, S. 602 f.; vgl. ferner die Auffassung des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages zur Unabhängigkeit der Sonderprüfer, in: Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 349; a.A. Kirchhoff, G., a.a.O., S. 270.

2) Vgl. Abschn. 3.1.1. dieser Arbeit.

3) Von einer derartigen Vorstellung sind die Schlüsse Kruses (J., a.a.O., S. 36) geprägt: "Erforderlich ist das SV (= Sonderprüfungsverfahren; der Verf.) .. nur dann, wenn die Beurteilung des Abschlußprüfers bezweifelt wird. Soweit ein eingeschränkter Bestätigungsvermerk vorliegt, hätten die Bundestagsausschüsse das umfangreich reglementierte SV vermeiden können. Diese Vereinfachung läßt sich durch einen korrektiven Bestätigungsvermerk erreichen."

Der Bestätigungsvermerk nach § 167 AktG spiegelt formelhaft die aktienrechtliche Jahresabschlußprüfung wider. Die Funktion des Bestätigungsvermerks muß demnach aus der Funktion dieser umfassenden Prüfung heraus entwickelt werden. Die Jahresabschlußprüfung ist nicht Selbstzweck, sondern dient der Sicherung des durch Rechnungslegungsvorschriften gesetzlich vorgesehenen Informationswertes von Jahresabschluß und Geschäftsbericht. Die Wesentlichkeit von beanstandeten Fehlern ist demzufolge danach zu beurteilen, inwieweit durch sie der Informationswert des Jahresabschlusses beeinträchtigt wird¹⁾.

Der Informationswert²⁾ des Jahresabschlusses kann nur im Zusammenhang mit den Adressaten des Informationsinstrumentes gesehen werden. Die Testierungsprobleme können also nicht abstrahierend, sondern nur unter dem Gesichtspunkt der Schmälerung des Informationswertes für die Berichtsempfänger angegangen werden. Wie oben schon angedeutet, ist der Jahresabschluß, insbesondere bedingt durch den hohen Publizitätsgrad, interessenpluralistisch ausgerichtet. Die Untersuchung des Informationswertes des Jahresabschlusses hätte sich folglich zu erstrecken auf die Informationswirkungen für die interessierte Öffentlichkeit i.w.S., also für Aktionäre, Gläubiger, sonstige Marktpartner, Arbeitnehmer und sonstige "Öffentlichkeit" (i.e.S.).

Demgegenüber ist das Sonderprüfungsverfahren, wie die weiteren Ausführungen zeigen werden, überwiegend interessenmonistisch

1) Ähnlich auch Geßler, E., Hefermehl, W., Eckardt, U., Kropff, B., a.a.O., Anm. 18 zu § 167 AktG, S. 476.

2) Zum "Informationswert" vgl. die theoretischen Ausführungen des Abschn. 4.2.1.

auf (Minderheit-)aktionäre ausgerichtet. Ohne auf die Funktion des Sonderprüfungsverfahrens an dieser Stelle näher eingegangen zu sein, zeigen sich hier bereits Unterschiede in den betrachteten Problemkreisen.

Neben dem unterschiedlichen Spektrum einer Informationswirkungsanalyse gilt es ferner zu beachten, daß die aktienrechtliche Jahresabschlußprüfung und damit auch der Bestätigungsvermerk ein reines Informationssicherungsinstrument ist, wohingegen das Sonderprüfungsverfahren auch auf Maßnahmen materieller Art abzielt¹⁾. Auch dies wäre bei der Beurteilung eines etwaigen Gewichtungsgefälles im Rahmen eines Vergleichs von Einwendungen i.S.d. § 167 AktG und Unterbewertungen i.S.d. §§ 258 ff. AktG zu berücksichtigen.

Der Problemaufriß zeigt, daß die Einbeziehung der Urteilsbildung der aktienrechtlichen Jahresabschlußprüfung in eine rechtssystematische Untersuchung zum Zwecke der Interpretation des Gewichts unzulässiger Unterbewertungen i.S.d. §§ 258 ff. AktG im Rahmen der vorliegenden Arbeit überfordert, denn bereits für das Sonderprüfungsverfahren erweisen sich die umrissenen Problemaspekte als äußerst komplex, wiewohl die relevanten Tatbestände im Vergleich zu den Testierungsproblemen als noch eng begrenzt angesehen werden können.

1) Vgl. § 261 Abs. 3 Satz 2 AktG; vgl. ferner Abschn. 4.3.

3.2. Sonderprüfungsverfahren und andere Rechtsbehelfe

3.2.1. Die einschlägigen Rechtsbehelfe

Unter Rechtsbehelfen sollen mit Adler/Düring/Schmaltz "Möglichkeiten und Mittel verstanden (werden), eine im Aktiengesetz gegebene Rechtsposition geltend zu machen"¹⁾. Uns auf den Tatbestand (vermuteter) Unterbewertungen beschränkend, d.h. unter Vernachlässigung der in § 258 Abs. 1 Ziff. 2 AktG angesprochenen Tatbestände hinsichtlich bestimmter Mängel im Geschäftsbericht, scheinen besonders die Rechtsbehelfe nach §§ 131 Abs. 3, 142, 243, 256, 257 AktG für unsere Problemstellung bedeutsam zu sein. Das Rechtsinstitut nach § 142 AktG scheidet infolge der Subsidiaritätsklausel gem. § 142 Abs. 3 AktG von vornherein aus.

Um die verbleibenden Rechtsbehelfe gedanklich lokalisieren zu können, sollten wir folgende Konstellationen unterscheiden:

- (1) Der unterbewertete Posten enthaltende Jahresabschluß wird von der Unternehmensverwaltung gem. § 172 AktG festgestellt.
- (2) Derselbe Jahresabschluß wird von der Hauptversammlung gem. § 173 Abs. 1 AktG festgestellt.

Bei (1) kommt als durch Rechtsmittel zu bekämpfendes Objekt offensichtlich nur der Jahresabschluß in Frage. Als Rechtsbehelfe stehen §§ 256, 258 ff. AktG zur Diskussion.

Bei (2) ließe sich zunächst an die Bestimmungen der §§ 131 Abs. 3 Nr. 3, 243, 257 AktG denken; hier ergäben sich Ansatzpunkte für eine Aktionärsinitiative nicht nur beim Jahresabschluß als solchem, sondern auch bei der Hauptversammlung und deren Beschlüssen (Feststellung des Jahresabschlusses).

1) Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz. 1 zu §§ 256, 257 (Vorbem.), S. 528; eine Übersicht der so definierten Rechtsbehelfe von Aktionären findet sich ebenda, Tz. 1 ff. zu §§ 256, 257 (Vorbem.), S. 528 ff.

Gemäß § 257 Abs. 1 Satz 1 AktG in Verbindung mit § 243 AktG kann die von der Hauptversammlung vollzogene Feststellung eines Jahresabschlusses wegen Verletzung des Gesetzes oder der Satzung durch Klage angefochten werden. Satz 2 des § 257 Abs. 1 AktG macht jedoch deutlich, daß der hierdurch angesprochene Rechtsbehelf für unseren Problemkreis bedeutungslos ist: "Die Anfechtung kann jedoch nicht darauf gestützt werden, daß der Inhalt des Jahresabschlusses gegen Gesetz oder Satzung verstößt"¹⁾. Genau das ist jedoch eine notwendige Eigenschaft jeder Unterbewertung²⁾. § 243 AktG kann ebenfalls nicht herangezogen werden, denn § 243 Abs. 1 AktG verlangt, daß der Hauptversammlungsbeschluß (hier: Feststellung des Jahresabschlusses) **a l s s o l c h e r** Gesetz oder Satzung verletzt. § 243 AktG ist mithin bei inhaltlichen Mängeln des Jahresabschlusses nicht anwendbar. Die Norm hat vielmehr Mängel **b e i** der Beschlußfassung zum Gegenstand.

Es verbleibt, auf die Rechtsbehelfe der §§ 131 Abs. 1, 256 AktG hinzuweisen.

3.2.2. Abgrenzung zu den Auskunftsrechten der Aktionäre gem. § 131 AktG

Die Rechtsbehelfe nach §§ 258 ff. AktG und § 131 AktG schließen sich, wie auch in der Literatur³⁾ betont wird, keinesfalls gegenseitig aus. Deutlich wird dies z.B. schon im Hinweis des § 258 Abs. 1 Ziff. 2 AktG auf das Auskunftverlangen der Aktionäre.

Der Gesetzgeber ging bei der Regelung des § 131 Abs. 1 AktG davon aus, daß dem Aktionär ein Auskunftsrecht über alle An-

1) § 257 Abs. 1 Satz 2 AktG.

2) Vgl. Legaldefinition gem. § 256 Abs. 5 Satz 3 AktG.

3) Vgl. z.B. Obermüller, W., Werner, W., Winden, K., Aktiengesetz 1965, Stuttgart 1965, S. 158; vgl. auch Kruse, J., a.a.O., S. 38; Gessler, J.H., a.a.O., S. 293.

gelegenheiten eingeräumt werden müsse, soweit dies zur sachgerechten Erörterung des Gegenstandes der Tagesordnung der Hauptversammlung erforderlich ist. Es wäre daher durchaus denkbar, daß die am Sonderprüfungsverfahren gem. § 258 Abs. 1 Ziff. 1 AktG interessierten Aktionäre zur Klärung mutmaßlicher Unterbewertungen eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen¹⁾, um über den Weg des § 131 Abs. 1 AktG Auskünfte vom Vorstand über die Bewertungsproblematik zu erhalten. Hat die Unternehmensverwaltung den Jahresabschluß festgestellt, so können die Auskünfte allerdings nicht erzwungen werden, denn hinsichtlich unserer Bewertungsfragen steht dem Vorstand das Auskunftsverweigerungsrecht des § 131 Abs. 3 Satz 1 Ziff. 3 AktG zu, von dem vermutlich in der Regel Gebrauch gemacht wird²⁾.

Stellt nicht, wie es der Normalfall ist, die Verwaltung, sondern die Hauptversammlung den Jahresabschluß fest, so darf der Vorstand die entsprechenden Auskünfte **n i c h t** verweigern. Die Begrenzung der Auskunftspflichten, die vom Gesetzgeber im Interesse der Gesellschaft vorgenommen wurde, wird für den Sonderfall der Feststellung des Jahresabschlusses durch die Hauptversammlung wieder aufgehoben. Durch diese Regelung erhalten Aktionäre, denen die Aufgabe zukommt, über die Feststellung des Jahresabschlusses entscheiden zu müssen, das Recht, sich über die wesentlichen Umstände der zur Entscheidung anstehenden Punkte (des Jahresabschlusses) ein möglichst zutreffendes Bild machen zu können. "Die Aktionäre, die den Jahresabschluß festzustellen haben, müssen die Möglichkeit haben, sich vor dieser Entscheidung über alle für die Bewertung wesentlichen Umstände zu unterrichten"³⁾.

1) Vgl. §§ 121 ff. AktG.

2) Diese Befürchtungen kommen auch im Bericht des Rechtsausschusses zum Ausdruck: "In Absatz 1 waren namentlich die Eingangsworte 'Besteht Anlaß für die Annahme' Gegenstand von Erörterungen. Es wurde darauf hingewiesen, daß sich die Antragsteller in der Regel nur auf Vermutungen stützen können, weil ihnen das Auskunftsrecht in der Hauptversammlung wegen § 131 Abs. 3 Nr. 3 und 4 nicht wesentlich weiterhelfen werde" (Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 349).

3) Ausschußbericht des Deutschen Bundestages, in: Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 187.

Die unterschiedliche Zielsetzung des Sonderprüfungsverfahrens nach §§ 258 ff. AktG und des Sonderfalles des Auskunftserteilungsrechtes nach § 131 Abs. 3 Satz 1 Ziff. 3 AktG liegt auf der Hand. Wesentlich ist zu betonen, daß die Ziele der betrachteten Rechtsbehelfe (§ 131, §§ 258 ff. AktG) unterschiedlich sind¹⁾. Das Auskunftsverlangen gem. § 131 endet bei einem für die Aktionäre positivem Ausgang in einer unüberprüften²⁾ Aussage des Vorstandes, wohingegen beim Sonderprüfungsverfahren Angaben der Verwaltung von sachverständigen Dritten einer objektiven Beurteilung und ggf. einer Korektur unterzogen werden. Die Informationsverschaffung nach § 131 Abs. 3 Satz 1 Ziff. 3 AktG erfolgt zum Zwecke der Entscheidungsoptimierung bei der Feststellung des Jahresabschlusses, während Ziel der §§ 258 ff. AktG die Bekämpfung eines bereits festgestellten Jahresabschlusses ist. Auch im angesprochenen Sonderfall des Auskunftserteilungsrechtes ist eine parallel laufende Inanspruchnahme der Rechtsbehelfe des § 131 AktG und der §§ 258 ff. AktG denkbar, etwa wenn die Entscheidung der Feststellung des unterbewertete Posten enthaltenden Jahresabschlusses nicht von der Aktionärsversammlung getragen wird, sondern eine Aktionärsminoritätengruppe gegen den festgestellten Jahresabschluß in Form der Beantragung des Sonderprüfungsverfahrens Stellung nimmt.

Die Rechtsbehelfe nach §§ 258 ff. AktG und § 131 AktG schließen sich gegenseitig nicht aus. Andererseits lassen sich aus dem Verhältnis dieser Normen zueinander keine Rückschlüsse im Hinblick auf unsere Problemstellung ziehen: Art und Zielsetzung der betrachteten Rechtsbehelfe sind grundverschieden.

1) Vgl. auch Obermüller, W., Werner, W., Winden, K., Aktiengesetz, a.a.O., S. 158.

2) Auch aus dem gerichtlichen Verfahren nach § 132 AktG ist keine Überprüfung der Aussagen ableitbar. Das Gericht entscheidet lediglich in Zweifelsfällen über die Berechtigung von Auskunftsverweigerungen.

3.2.3. Abgrenzung zu den Nichtigkeitstatbeständen nach
§ 256 Abs. 5 Satz 1 Ziff. 2 AktG

3.2.3.1. Zum grundsätzlichen Verhältnis der §§ 256
Abs. 5 und 7, 258 ff. AktG zueinander

Die einzigen Rechtsbehelfe, die dem Aktionär im Normalfall, d.h. bei Feststellung des Jahresabschlusses durch die Verwaltung, zur Bekämpfung von definitiven oder vermuteten Fehlbewertungen zur Verfügung stehen, ist die Beantragung des Sonderprüfungsverfahrens gem. §§ 258 ff. AktG und die Klage auf Feststellung der Nichtigkeit gem. § 256 Abs. 7 AktG i.V.m. § 256 Abs. 5 AktG. Verschaffen wir uns einen Überblick über die Problematik des Verhältnisses dieser Rechtsinstitute zueinander.

Ein festgestellter Jahresabschluß ist nichtig, "wenn

1. Posten überbewertet oder
2. Posten unterbewertet sind und dadurch die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft vorsätzlich unrichtig wiedergegeben oder verschleiert wird" (§ 256 Abs. 5 Satz 1 AktG).

Auf die zugehörige Legaldefinition der Unterbewertung (§ 256 Abs. 5 Satz 3 AktG) nimmt auch die Regelung des Sonderprüfungsverfahrens gem. § 258 Abs. 1 Satz 1 Ziff. 1 AktG und gem. § 259 Abs. 3 AktG Bezug, so daß insoweit zwischen beiden Rechtsinstituten Begriffsidentität gegeben ist. Tatbestandsmäßige Unterschiede sind demnach hinsichtlich des nur bei § 256 AktG aufgenommenen Kriteriums des Vorsatzes der Unterbewertung und ferner in der Umschreibung des Bedeutungsgewichtes der Unterbewertung zu erkennen: § 258 AktG spricht von "nicht unwesentlicher" Unterbewertung, § 256 AktG hingegen von einer die Vermögens- und Ertragslage unrichtig wiedergebenden bzw. verschleiern den Unterbewertung. Zu beachten sind somit folgende Problemkreise zur Abgrenzung der betrachteten Rechtsinstitute:

- (1) Kann ein wegen Unterbewertung nichtiger, rechtlich also nicht existenter Jahresabschluß überhaupt dem Sonderprüfungsverfahren nach § 258 ff. AktG unterzogen werden? Ist ferner das Sonderprüfungsverfahren abubrechen, sobald die Nichtigkeit des Jahresabschlusses erwiesen ist, und wem obliegt die Aufgabe der Feststellung der Nichtigkeit?
- (2) Decken sich die Tatbestandsforderungen "nicht unwesentliche Unterbewertung" (§§ 258 ff. AktG) und "falsche Wiedergabe bzw. Verschleierung der Vermögens- und Ertragslage" (§ 256 Abs. 5 Satz 1 Ziff. 2 AktG)?

Es soll an dieser Stelle zunächst dem Fragenkomplex (1) nachgegangen werden, während Problemkreis (2) dem Abschnitt 3.2.3.2. vorbehalten bleiben soll.

Kann ein wegen Fehlbewertungen nichtiger Jahresabschluß noch Gegenstand eines Sonderprüfungsverfahrens sein? Aus der Tatsache, daß ein nichtiger Jahresabschluß rechtlich nicht existent sei, so daß zum betreffenden Stichtag ein neuer Jahresabschluß erstellt werden müsse, während beim Sonderprüfungsverfahren der ursprüngliche Jahresabschluß bekanntlich rechtlich weiterbestehe, zieht Voß den Schluß, "daß es sich bei den Unterbewertungen, die nach den Vorschriften der §§ 258 ff. festgestellt und korrigiert werden sollen, nur um solche unzulässigen Unterbewertungen handeln kann, die keine Nichtigkeit des ursprünglichen Jahresabschlusses nach sich ziehen"¹⁾. Godin/Wilhelmi²⁾ konstatieren: Die Vorschriften der §§ 258 bis 261 behandeln alle die Fälle, in denen in einem festgestellten Jahresabschluß gegen die Bewertungsvorschriften der §§ 153 bis 156 dadurch verstoßen wird, daß Aktivposten mit einem niedrigeren, Passivposten mit einem höheren Betrag, als nach diesen Bestimmungen zulässig ist, angesetzt werden, "ohne daß durch diese Unterbewertung die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft vorsätzlich unrichtig wiedergegeben oder ver-

1) Voß, H., a.a.O., S. 455 f.

2) Godin/Wilhelmi, a.a.O., Anm. 1 zu § 258 AktG, S. 1357 (Hervorhebung v. Verf.); vgl. weiterhin dieselben, a.a.O., Anm. 1 zu § 261, S. 1375.

schleiert worden ist". Mit anderen Worten: Auch Godin/Wilhelmi halten Jahresabschlüsse, die Unterbewertungen mit Nichtigkeitsfolge beinhalten, für nicht vereinbar mit den Tatbeständen der §§ 258 ff. AktG.

Der Rechtsausschuß des Deutschen Bundestages äußert sich nicht eindeutig, wenn er schreibt:

"Unterbewertungen, die den Jahresabschluß nicht nichtig machen, und Verstöße gegen die Berichtspflichten im Geschäftsbericht können ... in einem besonderen Verfahren (Sonderprüfungsverfahren; der Verf.) geltend gemacht werden"¹⁾.

Den Worten könnte man klarstellenden Charakter hinsichtlich der Forderung beimessen, Gegenstand des Sonderprüfungsverfahrens könne nur ein rechtswirksamer Jahresabschluß sein. Die zitierte Aussage des Rechtsausschusses ließe sich jedoch auch in einem anderen Sinne interpretieren: Es solle zum Ausdruck gebracht werden, daß auch dann, wenn die Beanstandungen nicht die Nichtigkeit des Jahresabschlusses bewirken, die Aktionäre nicht in jedem Falle resignieren müßten, sondern u.U. auf ein weiteres Rechtsinstitut (Sonderprüfungsverfahren) zurückgreifen könnten. So verstanden würden die zitierten Worte Wilhelms (Rechtsausschuß) unser Problem, inwieweit ein nichtiger Jahresabschluß noch Gegenstand eines Sonderprüfungsverfahrens sein kann, gar nicht berühren.

Letzterer Zitatdeutung scheint m.E. mehr Berechtigung zuzukommen. Die Formulierung "Besteht Anlaß für die Annahme, daß ..." (§ 258 Abs. 1 Satz 1 Ziff. 1 AktG) beweist, daß der Gesetzgeber von den antragstellenden Aktionären noch keine genauen und absolut sicheren Kenntnisse der fraglichen Bewertungsumstände erwartet, so, wie es zur Substantiierung einer Nichtigkeitsklage etwa erforderlich wäre. Demnach kann vom Aktionär auch keine genaue Beurteilung der Nichtigkeitsfrage im Rahmen des Antragsstellungsverfahrens gem. § 258 AktG verlangt sein. Insoweit dürfte es den Intentionen des Gesetzes nicht zuwider-

1) Rechtsausschuß des Deutschen Bundestages, in: Kropff, B., a.a.O., S. 344; vgl. auch Godin/Wilhelmi, a.a.O., Anm. 1 zu § 256, S. 1345.

laufen, wenn Unterbewertungen, die den Nichtigkeitstatbestand nach § 256 Abs. 5 Satz 1 Ziff. 2 AktG erfüllen, Ursache für die Ingangsetzung eines Sonderprüfungsverfahrens nach §§ 258 ff. AktG sind. Würde der Gesetzgeber die Vorabklärung eines Nichtigkeitstatbestandes voraussetzen, so würde zudem die bereits 1 Monat nach dem Termin der Hauptversammlung über den Jahresabschluß ablaufende Antragsfrist gem. § 258 Abs. 2 AktG sicherlich großzügiger bemessen worden sein. Zum gleichen Untersuchungsergebnis führt die Würdigung des Wortlautes des § 259 Abs. 1 Satz 2 AktG, wonach über mögliche Nichtigkeitsgründe zu berichten sei¹⁾. Die Vorschrift verdeutlicht, daß auch ein nichtiger Jahresabschluß - Überbewertung etwa hat gem. § 256 Abs. 5 Satz 1 Ziff. 1 AktG grundsätzlich Nichtigkeit zur Folge - ein Sonderprüfungsverfahren keineswegs prinzipiell ausschließen kann²⁾.

Auf die Fragen, von wem und in welcher Verfahrensphase

1) Vgl. auch Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 326.

2) Vgl. auch Kruse, J., a.a.O., S. 80: "Das Gesetz geht also davon aus, daß die Überbewertung, die zur Nichtigkeit des Jahresabschlusses führt, und die Unterbewertung, die ein SV (Sonderprüfungsverfahren; der Verf.) rechtfertigt, nebeneinander bestehen können." Gl. A. Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 329. Auch Barz (C.H., in: Gadow, W., Heinichen, E., a.a.O., Anm. 21 zu § 258 AktG, S. 451 f.) kommt aufgrund seiner Annahme, daß die Nichtigkeit eines Jahresabschlusses wegen Fehlbewertungen "in der Praxis wohl immer streitig und kaum durch den über den Sonderprüfungsantrag entscheidenden Richter, sondern erst im Verlauf der Sonderprüfung feststellbar" sein wird, zu dem Schluß, man werde "den Rechtsbehelf des § 258 ohne Rücksicht darauf zulassen müssen, ob der Jahresabschluß nach § 256 nichtig ist oder nicht."

Ähnlicher Auffassung ist Schilling: "Ob .. die zusätzliche Voraussetzung der Nichtigkeit - vorsätzlich unrichtige Wiedergabe oder Verschleierung der Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft - gegeben ist, ist oft zweifelhaft und für den Aktionär schwer erkennbar. Oft wird auch erst das Prüfungsverfahren nach § 258 ff. Feststellungen hierüber ermöglichen. Alles das spricht dafür, den Antrag nach § 258 neben der Geltendmachung der Nichtigkeit zuzulassen"

(Schilling, W., Nichtigkeit des festgestellten Jahresabschlusses, in: Gadow, W., Heinichen, E., Aktiengesetz Großkommentar, Bd. III, 3. Aufl., o.O., o.J., Anm. 22 zu § 256 AktG, S. 436 - Unterstrichenes im Original in Schrägdruck).

über das Vorliegen einer Nichtigkeit zu ermitteln ist, insbesondere auch, ob der Sonderprüfer im Falle festgestellter Mängel (Unterbewertungen gem. § 259 Abs. 2, Überbewertungen bzw. Verstöße gegen Gliederungsvorschriften gem. § 259 Abs. 1 Satz 2 AktG) zur Nichtigkeit Stellung zu nehmen hat, sei hier nicht näher eingegangen, sondern lediglich auf die einschlägige Literatur verwiesen¹⁾.

Nach überwiegender Meinung braucht weder das den Aktionärsantrag gem. § 258 prüfende Gericht noch der Sonderprüfer das Erfülltsein der Nichtigkeitsbestimmungen gem. § 256 Abs. 5 Satz 1 Ziff. 2 AktG zu überprüfen. Bei einem wegen Unterbewertungen nichtigen Jahresabschluß kann also trotzdem das Sonderprüfungsverfahren vollständig, d.h. gegebenenfalls bis zur Bewertungskorrektur im späteren Jahresabschluß, durch- bzw. fortgeführt²⁾ und insoweit voll abgeschlossen werden. Das Verfahren würde in einem derartigen Fall nur dann zur Farce werden, wenn die Nichtigkeit des betreffenden Jahresabschlusses während des Verfahrens oder nach dessen Abschluß auf irgendeinem Wege erkannt und damit die entsprechenden Konsequenzen gezogen würden, sei es, daß der Vorstand von sich aus die Nichtigkeit erkennt und einen neuen, rechtswirksamen Jahresabschluß erstellt, sei es, daß ein oder mehrere Aktionäre erfolgreich Klage auf Feststellung der Nichtigkeit gem. § 256 Abs. 7 AktG erheben, so daß der Vorstand eindeutig zur Erstellung eines (neuen) Jahresabschlusses verpflichtet ist. Sieht man von derartigen Fällen einmal ab, so tritt, § 256 Abs. 6 entsprechend, früher oder später Heilung der Nichtigkeit ein, was bedeutet "daß die Nichtigkeit nicht mehr geltend gemacht werden kann"³⁾.

1) Vgl. z.B. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz. 9 zu § 259 AktG, S. 637 f.; Barz, C.H., in: Gadow, W., Heinichen, E., a.a.O., Anm. 21 zu § 258 AktG, S. 452; Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 326 ff.; ders., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Anm. 10 f. zu § 259 AktG, S. 1022 f.; Frey, G., a.a.O., S. 639 f.; Gail, W., a.a.O., S. 104; Godin/Wilhelmi, a.a.O., Anm. 2 zu § 259 AktG, S. 1365 f.; Scherpf, P., a.a.O., S. VI 424 f.; Voß, H., a.a.O., S. 456 ff., 470 f.

2) Vgl. auch Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 326.

3) Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz. 127 zu § 256 AktG, S. 588.

Es kann festgehalten werden: Dem Aktionär stehen bei vermuteten Unterbewertungen u.U. zwei Rechtsmittel gleichermaßen zur Verfügung, nämlich zum einen die Klage auf Feststellung der Nichtigkeit gem. § 256 Abs. 7 AktG i.V.m. § 256 Abs. 5 AktG, zum anderen der Antrag auf Bestellung von Sonderprüfern gem. § 258 AktG. In den Fällen, in denen beide Verfahren zugleich praktiziert werden, wird man u.U. mit dem Problem konfrontiert, ob und bejahendenfalls, inwieweit unterschiedliche umfangmäßige Anforderungen an zur Nichtigkeit führende bzw. ein Sonderprüfungsverfahren rechtfertigende Unterbewertungen gestellt werden. Derartige Abgrenzungsfragen dürfen bei unserem Bemühen um Interpretation des Begriffes "nicht unwesentlich" nicht außer Acht gelassen werden, denn man berücksichtige etwa die nicht auszuschließende Situation, daß eine erhobene Nichtigkeitsklage zu einem Zeitpunkt bereits abgewiesen wird, zu dem ein Sonderprüfungsverfahren erst angelaufen oder zumindest noch nicht abgeschlossen ist. Das den Aktionärsantrag auf Bestellung von Sonderprüfern prüfende Gericht (§ 258 Abs. 1 Satz 1 AktG) wird zu beurteilen haben, ob etwa eine Ablehnung des Tatbestandes der falschen Wiedergabe der Vermögens- und Ertragslage (§ 256 Abs. 5 Ziff. 2 AktG) durch das für die Klage auf Feststellung der Nichtigkeit (§ 256 Abs. 7 AktG) zuständige Gericht eine "nicht unwesentliche" Unterbewertung bereits begrifflich von vornherein ausschließt oder nicht. Mit gleicher Problematik werden gegebenenfalls die Sonderprüfer konfrontiert.

Auch unabhängig von solchen und ähnlichen Konstellationen erscheint für die Interpretation des Begriffes der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung eine Abgrenzung der umfangmäßigen Anforderungen an zur Nichtigkeit führende bzw. ein Sonderprüfungsverfahren rechtfertigende Unterbewertungen als zweckmäßig: Die Gewichtsumschreibung der Unterbewertung in § 256 AktG mit "falscher Wiedergabe der Vermögens- und Ertragslage" liefert immerhin ein Kriterium, mit dem die Schwere einer Unterbewertung nach dem ausdrücklichen Willen des Gesetzes umschrieben bzw. abgegrenzt werden kann. Man kommt damit nicht umhin, sich die Frage zu stellen, inwie-

weit dieses Kriterium auch zu einer Beurteilung der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung i.S.d. §§ 258 ff. AktG herangezogen werden kann oder muß.

3.2.3.2. Die Gewichtigkeit einer den Tatbestand nach
§ 256 Abs. 5 und §§ 258 ff. AktG erfüllenden
Unterbewertung

Das Erfordernis einer bestimmten Gewichtigkeit des Bewertungsverstoßes in § 256 Abs. 5 Ziff. 2 AktG kommt zum Ausdruck durch die Tatbestandsumschreibung, d u r c h die Unterbewertung müsse "die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft unrichtig wiedergegeben oder verschleiert"¹⁾ worden sein. Es ist die erklärte Absicht des Gesetzgebers, daß "Unterbewertungen den Jahresabschluß nur in schwerwiegenden Fällen nichtig machen"²⁾ sollen. Damit erhebt sich die Frage, ob bzw. inwieweit die an die Unterbewertung gestellten Gewichtsansprüche in §§ 256, 258 ff. AktG sich decken.

Soweit das Schrifttum sich hierzu äußert, erfolgt dies einstimmig dahingehend, daß nur i.S.d. §§ 258 ff. AktG wesentliche Unterbewertungen zur falschen Wiedergabe bzw. Verschleierung der in § 256 Abs. 5 AktG angesprochenen Vermögens- und Ertragslage in der Lage sind; mit anderen Worten: Jede Beeinträchtigung des Einblicks in die Vermögens- und Ertragslage i.S.d. § 256 Abs. 5 AktG ist auf Unterbewertungen zurückzuführen, die in jedem Falle so erheblich sind, daß sie den gewichtsmäßigen Tatbestand des § 258 AktG ("nicht unwesentliche" Unterbewertung) erfüllen oder übererfüllen.

So vermutet Gail: "Materiell dürfte ... kein Unterschied zwischen den beiden Vorschriften (§§ 256, 258 AktG; der Verf.) zu sehen sein, denn zu einer Irreführung dürfte nur eine im Verhältnis zu den Vermögenswerten erhebliche Verfälschung führen"³⁾. Auch Barz betont in Anspielung auf das materielle Ver-

1) § 256 Abs. 5 Satz 1 Ziff. 2 AktG.

2) Kropff, B., a.a.O., S. 347.

3) Gail, W., a.a.O., S. 104.

hältnis der besagten Normen: Die Voraussetzung der falschen Wiedergabe bzw. Verschleierung der Vermögens- und Ertragslage "ist ... wohl nie gegeben, wenn die Unterbewertung nicht gewichtig ist"¹⁾. Auch Adler/Düring/Schmaltz können sich nur schwer vorstellen, "daß eine unwesentliche Unterbewertung (i.S.d. §§ 258 ff. AktG; der Verf.) ein geeignetes Mittel zur Verfälschung der Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft bilden könnte"²⁾. Das Gewichtungsgefälle scheint ferner für Claussen selbstverständlich zu sein, wenn er ohne nähere Ausführungen feststellt: "Der Unterschied zwischen dem Rechtsbehelf wegen unzulässiger Unterbewertung und der Nichtigkeitsklage gem. § 256 Abs. 5 Ziff. 2 AktG besteht darin, daß hier nicht unwesentliche Unterbewertungen als Antragsvoraussetzungen genügen, dort die Unterbewertungen gravierender sein müssen"³⁾.

Faßt man die Meinungen des Schrifttums zusammen, so besteht einhellig die Auffassung, daß eine falsche Wiedergabe der Vermögens- und Ertragslage gem. § 256 Abs. 5 AktG so gewichtige Unterbewertungen voraussetzt, daß in jedem Falle den umfangmäßigen Anforderungen des § 258 AktG Genüge geleistet wird.

Damit ist aber das eigentliche Kernproblem noch nicht angesprochen, nämlich: Läßt sich in umgekehrter Richtung folgern, daß Unterbewertungen erst dann als "nicht unwesentlich" i.S.d. § 258 AktG angesehen werden, wenn sie Ursache einer falschen Wiedergabe der Vermögens- und Ertragslage sind?

Soweit Äußerungen hierzu erkennbar sind, wird von einem Gewichtungsgefälle dergestalt ausgegangen, daß der von §§ 258 ff. AktG angesprochene Bewertungsverstoß von seinem Mindestumfang her w e n i g e r bedeutsam sein kann als der in § 256

1) Barz, C.H., in: Gadow, W., Heinichen, E., a.a.O., Anm. 4 zu § 258 AktG, S. 442. Vgl. auch Marettke, A., a.a.O., S. 396.

2) Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 81 zu § 256 AktG, S. 573.

3) Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 326 - Unterstrichenes im Original in Schrägdruck; fast gleichlautend ders., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Anm. 7 zu § 258 AktG, S. 1005; vgl. ferner ebd., Anm. 14 zu § 258 AktG, S. 1008.

Abs. 5 AktG geforderte. So betont Barz, daß die unrichtige Wiedergabe der Vermögens- und Ertragslage in § 256 Abs. 5 AktG eine "weit schwerwiegendere Voraussetzung"¹⁾ darstellt als die "nicht unwesentliche" Unterbewertung in § 258 AktG. "So weit wie § 256 Abs. 5 Ziff. 2 geht § 258 Abs. 1 Satz 1 nicht"²⁾.

Auch Kruse nimmt an, "daß auch bei vorhandenem Vorsatz eine nicht unwesentliche Unterbewertung keine Nichtigkeit bewirkt"³⁾. Kruse stützt sich bei seiner Aussage hauptsächlich auf eine Überlegung, die hier näher aufgegriffen werden soll: "Das Ausmaß der Unterbewertung (in § 256 Abs. 5 AktG; der Verf.) wird vor allem deshalb umfangreicher sein müssen, weil sich das gleiche Ziel, nämlich Richtigstellung der beanstandeten Bilanz, annähernd durch das SV (Sonderprüfungsverfahren; der Verf.) erreichen läßt"⁴⁾.

Die Rechtsfolgen der Nichtigkeitsbestimmung sind in der Tat überaus schwerwiegend. Nichtigkeit eines Jahresabschlusses bedeutet rechtliche Nichtexistenz des Abschlusses und der darauf beruhenden Beschlüsse und ferner Verpflichtung des Vorstandes zur Erstellung eines (neuen) Jahresabschlusses. Infolge des Prinzips der formellen Bilanzkontinuität wären auch die folgenden, mittlerweile bereits erstellten Jahresabschlüsse und die darauf beruhenden Beschlüsse nichtig⁵⁾. Die Folgen der Feststellung einer nicht unwesentlichen Unterbewertung durch die Sonderprüfer (§ 259 Abs. 2 AktG) bzw. durch das Gericht (§ 260 Abs. 2 AktG) sind weniger gravierend. Der rechtliche Bestand des Jahresabschlusses bleibt unbeeinträchtigt⁶⁾; es

1) Barz, C.H., in: Gadow, W., Heinichen, E., a.a.O., Anm. 4 zu § 258 AktG, S. 442.

2) Ebd.

3) Kruse, J., a.a.O., S. 76.

4) Ebd.

5) Vgl. Kruse, J., a.a.O., S. 76, Fn 49.

6) Vgl. auch Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 1 zu § 258 AktG, S. 602; Dippel, K., Die Reform des Aktienrechts. Zugleich ein Beitrag zur Geschichte des Aktienwesens, in: Deutsche Richterzeitung 1965, S. 358.

wird lediglich eine Bewertungskorrektur in einem späteren Abschluß gem. § 261 AktG vorgenommen.

Es ist naheliegend, aus dieser Diskrepanz in den Auswirkungen der Inanspruchnahme der betrachteten Rechtsinstitute auf deren gewichtsmäßigen Tatbestandsanforderungen Rückschlüsse zu ziehen¹⁾. Diesen Weg begeht offensichtlich Kruse²⁾, wie das oben angeführte Zitat beweist. Eine gewisse Bestätigung findet seine Überlegung etwa durch den "Rechtsgedanken des Reichsgerichts, die Nichtigkeitsgrenze wegen Überbewertung dann weiter zu ziehen, wenn eine Möglichkeit zur Anfechtung, also einer rechtswirksamen Korrektur, besteht"³⁾.

Aus derartigen Erwägungen heraus könnte man nun den Schluß ziehen, daß die Tatbestandserfordernisse des § 256 Abs. 5 Ziff. 2 AktG umfangreicher sein müßten als die der §§ 258 ff. AktG. Ein möglicher Einwand, daß sich dieses Anforderungsgefälle auf den nur von § 256 Abs. 5 Ziff. 2 AktG geforderten Vorsatz beziehen könnte, muß allerdings anerkannt werden. Die §§ 258 ff. AktG betreffen j e d e nicht unwesentliche Unterbewertung, decken mithin vorsätzliche und nicht vorsätzliche Unterbewertungen ab, woraus geschlossen werden kann, daß das Gesetz dem Kriterium des Vorsatzes keine besondere Rolle im gegebenen Zusammenhang beimißt. Umgekehrt wird diesem Kriterium in § 256 AktG offenbar große Bedeutung beigemessen, so daß sich das diskutierte Anforderungsgefälle u.U. auch darauf zurückführen läßt.

Verdeutlichen läßt sich das Gewichtsgefälle auch anhand der Überlegungen, die den Wirtschaftsausschuß dazu bewogen, das ursprünglich ins Auge gefaßte Anfechtungsrecht fallen zu lassen, um stattdessen die Rechtsbehelfe nach heute geltendem Recht zu konzipieren.

1) Methodologisch mag die Vorgehensweise, von den Rechtsfolgen einer Norm auf deren Tatbestände zu schließen, bedenklich erscheinen. Es läßt sich jedoch aus dem Prinzip der Verhältnismäßigkeit der Mittel heraus argumentieren.

2) Vgl. Kruse, J., a.a.O., S. 76.

3) Kruse, J., a.a.O., S. 76, mit Verweis auf Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, 3. Aufl., Stuttgart 1957, Tz. 8 zu § 133 AktG 1937, S. 390.

Diese Überlegungen sind im wesentlichen geprägt¹⁾ von den vielbeachteten Ausführungen von Kronstein/Claussen/Biedenkopf²⁾, die zunächst von der Forderung ausgehen, daß im Interesse der Aktionäre die Anwendung der Bewertungsregeln durch die Verwaltung einer Kontrolle zu unterliegen habe. Die zitierten Verfasser würdigen nun das vom Wirtschaftsausschuß ursprünglich vorgesehene Anfechtungsrecht unter dem Aspekt der an das umschriebene Kontrollrecht zu stellenden Anforderungen. Das Kontrollrecht - § 248 Abs. 1 Ziff. 3 RegE in der vom Wirtschaftsausschuß des Deutschen Bundestages beschlossenen Fassung - erlaubt die Anfechtung des von der Verwaltung festgestellten, die Bewertungsvorschriften verletzenden Jahresabschlusses³⁾. Bei erfolgreicher Anfechtung wird der ganze Jahresabschluß durch das Urteil rückwirkend vernichtet⁴⁾. Darin sehen Kronstein/Claussen/Biedenkopf eine Unverhältnismäßigkeit von Mittel (Anfechtungsklage und deren rechtliche Wirkungen) und Zweck (Verwirklichung der Bilanzwahrheit), die "nicht ohne Auswirkungen auf die Bereitschaft der Gerichte bleiben (wird), Anfechtungsklagen wegen Verletzung der Bewertungsvorschriften zuzulassen und Feststellungsbeschlüsse wegen gesetzeswidriger Bewertung aufzuheben. Es besteht die Gefahr, daß der Richter der Anfechtungsklage nur bei schwerwiegenden Verstößen gegen Gesetz oder Satzung stattgeben wird"⁵⁾. Der Rechtsbehelf der Anfechtungsklage erschien also als unzweckmäßig insoweit, als die beträchtlichen gewichtsmäßigen Anforderungen der Natur eines

1) Vgl. Kruse, J., a.a.O., S. 24.

2) Vgl. Kronstein, H., Claussen, C.P., Biedenkopf, K.H., Zur Frage der Rechtsbehelfe bei Verletzung der Bewertungsvorschriften des Aktiengesetzentwurfes, in: AG 1964, S. 268 ff. Das Sonderprüfungsverfahren in der uns heute vorliegenden Form ist von diesen Ausführungen wesentlich beeinflusst: Vgl. Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 325; Forster, K.-H., Neue Pflichten des Abschlußprüfers nach dem Aktiengesetz von 1965, in: WPg 1965, S. 605; Scherpf, P., a.a.O., S. VI 432 f.

3) Vgl. Kronstein, H., Claussen, C.P., Biedenkopf, K.H., a.a.O., S. 268.

4) Vgl. ebd.; vgl. auch Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 343.

5) Kronstein, H., Claussen, C.P., Biedenkopf, K.H., a.a.O., S. 268 f.

Kontrollrechts für Aktionäre widerspricht. Der betrachtete Rechtsbehelf wurde andererseits bei besonders schwerwiegenden Gesetzesverstößen in den weiteren Beratungen des Wirtschaftsausschusses "als nicht ausreichend empfunden. Die Rechnungslegungsvorschriften des Aktiengesetzes sollten nicht nur im Interesse der vorhandenen Aktionäre, sondern auch in dem künftiger Aktienerwerber und aller anderen an der Gesellschaft Beteiligten sicherstellen, daß aussagefähige Jahresabschlüsse aufgestellt und bekanntgemacht würden. Es handle sich also um Vorschriften im öffentlichen Interesse. Die Anfechtungsklage reiche daher als Sanktion nicht aus. Denn mit ihr würden typisch Interessen der Aktionäre geltend gemacht. Sie werde nicht erhoben, wenn sich keine anfechtungswillige Minderheit finde. Schwere Gesetzesverstöße müßten daher zur Nichtigkeit des Jahresabschlusses führen" ¹⁾ ²⁾.

Dieser in zweierlei Richtung wirkenden Unzweckmäßigkeit des diskutierten Rechtsbehelfes wurde dahingehend Rechnung getragen, daß das Anfechtungsrecht in den weiteren Beratungen des Wirtschaftsausschusses gestrichen und durch zwei Rechtsinstitute ersetzt wurde, nämlich durch die Nichtigkeitsbestimmung und durch das Kontrollrecht der Aktionäre in Gestalt des Sonderprüfungsverfahrens. Es wird daher der gesetzgeberischen Absicht entsprechen, hinsichtlich der Schwere der Bewertungsverstöße bei § 256 Abs. 5 Ziff. 2 AktG und bei §§ 258 ff. AktG eine Abstufung vorzunehmen.

Es wäre jedoch voreilig, aus dem unterschiedlichen Mindestgewicht der Bewertungsverstöße isoliert auf den Umfang der Unterbewertung zu schließen. Zu berücksichtigen ist, daß das Kontrollrecht gem. §§ 258 ff. AktG im Gegensatz zur Nichtigkeitsbestimmung gem. § 256 Abs. 5 Ziff. 2 AktG nicht auf Vor-

-
- 1) Wilhelmi, H., Schriftlicher Bericht des Rechtsausschusses (12. Ausschuß) über die von der Bundesregierung eingebrachten Entwürfe eines Aktiengesetzes und eines Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, zu Drucksache IV/3296, S. 43 (= Kropff, B., Aktien-gesetz, a.a.O., S. 343).
 - 2) Nicht nur Aktionäre, Vorstand(-smitglieder), Aufsichtsrat (-smitglieder), sondern auch jeder Dritte, der ein Rechtsschutzinteresse i.S.d. § 256 ZPO nachweist, kann auf Nichtigkeit klagen: Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 145 zu § 256 AktG, S. 592.

satz der Bewertungshandlung abstellt. Die angesprochene Gewichtsabstufung mag daher u.U. von dem nur in § 256 Abs. 5 AktG aufgenommenen Tatbestand vorsätzlicher Unterbewertungen herrühren. Es ist daher nicht möglich, das mutmaßliche Anforderungsgefälle auf die Begriffe "Unrichtige Wiedergabe der Vermögens- und Ertragslage" und "nicht unwesentliche" Unterbewertung zu konzentrieren, so daß Aussagen zum materiellen Verhältnis dieser Begriffe zueinander nicht möglich sind.

Andererseits ist es bedenklich, den Vorsatz¹⁾ als eigentliches und einziges Abgrenzungskriterium der Rechtsmittel der §§ 256, 258 AktG anzusehen²⁾.

1) Zum Begriff vgl. z.B. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 85 zu § 256 AktG, S. 574 f.; Kruse, J., a.a.O., S. 77 f.

2) So Gail, W., a.a.O., S. 104; Kirchhoff, G., a.a.O., S. 168.

4. Entwicklung teleologischer Ansätze

Die Bezeichnung der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung in § 258 AktG stellt eine Gewichtung, eine Bedeutungsbeimessung dar. Es ist eine wertende Aussage. Naturgemäß hat jede Wertung einen subjektiven Bezug. Insoweit ist offenkundig, daß zunächst nach den Interessen des wertenden Subjekts zu suchen ist, auf das sich die Umschreibung mit den Worten "nicht unwesentlich" bezieht. Die fundamentale Frage lautet demnach: "Nicht unwesentlich -- für wen?" Erst die Beantwortung dieser Frage schafft die verlässliche Ausgangsbasis einer Kriterienfindung.

Sie muß im Zusammenhang mit Sinn und Zweck des gesamten Sonderprüfungsverfahrens gesehen werden. Über die Zweckmäßigkeit eines Rechtsbehelfes kann man u.U. streiten, nicht jedoch über gesetzliche Intentionen, durch Schaffung neuer Normen zur Beseitigung bzw. Milderung bestehender Mißstände oder zur Verbesserung bestehender Zustände beizutragen, was gleichbedeutend ist mit der Berührung von Interessensbereichen irgendwelcher Personengruppen. Nach derartigen Zielgruppen ist auch in unserem konkreten Falle zu suchen: Wem soll der Rechtsbehelf der §§ 258 ff. AktG dienen? Wie hat der Gesetzgeber ihre Interessen gesehen und wie werden sie durch das Gesetz berücksichtigt? Interpretationsansätze für den unbestimmten Rechtsbegriff "nicht unwesentliche" Unterbewertung sind aus solchen Aspekten heraus zu entwickeln¹⁾.

1) Zu rechtstheoretischen Fragen in diesem Zusammenhang vgl. Abschn. 4.1.2.3., S. 107.

4.1. Sinn des Sonderprüfungsverfahrens¹⁾

4.1.1. Sinn des Sonderprüfungsverfahrens im Gefüge der aktienrechtlichen Regelungen zur jährlichen Rechnungslegung der AG

4.1.1.1. Der aktienrechtliche Jahresabschluß und seine Aufgaben im Zuge der Aktienrechtsreform von 1965

Betrachtet man die historische Entwicklung der aktienrechtlichen Unternehmensordnung seit ihren Frühformen (2. Hälfte des 19. Jahrhunderts), so stellt man eine Fortentwicklung des zielbestimmenden Unternehmensinteresses vom Interessenmonismus (ausschließlich Berücksichtigung des Kapitalinteresses) zum faktischen Interessenpluralismus fest²⁾. Daraus folgern Heigl/Uecker, daß die aktienrechtliche Prüfung "im Zwiespalt aus der fehlenden eindeutigen gesetzlichen Interessenartikulation und der erkennbaren Vielfalt von Interessen in der Aktiengesellschaft"³⁾ stehe. Diese Problematik ist auf unsere Fragestellung unmittelbar übertragbar. Auch die Sonderprüfung gem. §§ 258 ff. AktG beinhaltet in ihren Regelungen keine expliziten Interessensausrichtungen. Wir haben demnach als erstes zu klären, welche Interessen der Sonderprüfer bei Erfüllung des Prüfungsauftrages zu berücksichtigen hat.

Das Sonderprüfungsverfahren ist ein im Rahmen der Aktienrechtsreform neu geschaffenes Korrektivinstrument der Publizität⁴⁾ des aktienrechtlichen Jahresabschlusses. Dieser ist somit

-
- 1) Die Bedeutung des Sonderprüfungsverfahrens im Gefüge sonstiger Rechtsbehelfe der Aktionäre wurde bereits untersucht (vgl. Abschn. 3). Lösungsansätze für unsere Gewichtungsfrage waren jedoch nicht zu gewinnen.
 - 2) Heigl, A., Uecker, P. (a.a.O., S. 2 ff.) haben dies anschaulich geschildert. Vgl. insbesondere auch Heigl, A., Zielvorgaben ..., a.a.O., S. 1037 f. Zum Adressatenkreis des aktienrechtlichen Jahresabschlusses vgl. ferner Wiedemann, H., Der Kapitalanlegerschutz im deutschen Gesellschaftsrecht, in: BB 1975, S. 1593 und insbesondere v. Caemmerer, E., Publizitätsinteressen der Öffentlichkeit und Gesellschaftsrecht, in: Das Frankfurter Publizitätsgespräch, hrsg. v. Barz, C.H., Claussen, C.P. u.a., Frankfurt a.M. 1962, S. 141 ff. und die dort angegebene Literatur.
 - 3) Heigl, A., Uecker, P., a.a.O., S. 5.
 - 4) Zum Begriff "Publizität" vgl. z.B. Ebenroth, C.T., Das Auskunftsrecht des Aktionärs und seine Durchsetzung im Prozeß unter besonderer Berücksichtigung des Rechtes der verbundenen Unternehmen, Diss. Hannover 1969, S. 4.

Bezugspunkt der weiteren Überlegungen, denn Interessent am Sonderprüfungsverfahren kann nur sein, wer Interessent des aktienrechtlichen Jahresabschlusses ist.

Der aus Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung sich zusammensetzende Jahresabschluß ist das bedeutendste aktienrechtliche Rechnungslegungsmittel der Aktiengesellschaft¹⁾. Die Vorschriften zur Regelung dieses Publizitätsinstruments sind in den §§ 148 ff. AktG niedergelegt. Hier finden sich insbesondere die Gliederungs- und Bewertungsvorschriften, die die Erstellung des aktienrechtlichen Jahresabschlusses im einzelnen regeln. Über ihnen steht eine allgemeine Rahmenvorschrift, die "einen möglichst sicheren Einblick in die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft" (§ 149 Abs. 1 Satz 2 AktG)²⁾ fordert. Die "Ertragslage" wird überwiegend durch die Gewinn- und Verlustrechnung, die "Vermögenslage" überwiegend durch die Bilanz erhellt³⁾. Die aktienrechtliche Bilanz ist eine Gegenüberstellung von Vermögenswerten und Schuldposten "nach Art, Form und Fristigkeit sowie nach Wert oder Betrag"⁴⁾. Der Bilanzgewinn, zu ermittelnde Endgröße der aktienrechtlichen Gewinn- und Verlustrechnung, ergibt sich als Überschuß der Aktivposten über die Passivposten⁵⁾. Aus diesem System resultiert der unmittelbare rechnerische Konnex der beiden Jahresabschlußbestandteile Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung. Insbesondere der Einfluß bilanzieller Wertansätze auf die Gewinn- und Verlustrechnung wird deutlich⁶⁾.

1) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 1, a.a.O., Tz 5 zu § 149 AktG, S. 12.

2) Zur Problematik des Verhältnisses dieser allgemeinen Regelung zu den speziellen Gliederungs- und Bewertungsvorschriften vgl. Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 219 und Heigl, A., Uecker, P., a.a.O., S. 117 (Fn 40) mit der dort angegebenen Literatur. Vgl. insbesondere auch Knoche, M., Die Berichterstattung über Bewertungsänderungen im Geschäftsbericht nach neuem Aktienrecht, Düsseldorf 1967, S. 11 ff.

3) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 1, a.a.O., Tz 6, 10 zu § 149 AktG, S. 13, 15. Ausführlich zu den Funktionen von Bilanz und Erfolgsrechnung: Bäumler, L., Aktionärs- und Gläubigerschutz in den Bestimmungen des Aktiengesetzes von 1965 über die Rechenschaftslegung, Diss. München 1967, S. 16 ff.

4) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 1, a.a.O., Tz 6 zu § 149 AktG, S. 13.

5) Vgl. § 151 Abs. 4 Satz 3 AktG.

6) Vgl. auch Heinen, E., Handelsbilanzen, 4. Aufl., Wiesbaden 1968, S. 242 f.

Zwei Aufgaben kennzeichnen den aktienrechtlichen Jahresabschluß¹⁾:

1. Allgemeine Rechenschaftslegung (Rechnungslegung)
2. Ermittlung der Grundlage für die Gewinnverwendung.

Diese aktienrechtsspezifische Aufgabenstellung des Jahresabschlusses - sie steht in Einklang mit der Ausgestaltung der Überschrift "Rechnungslegung, Gewinnverwendung" des 5. Teiles des ersten Buches des AktG - wird von Moxter²⁾ in einer für uns hilfreichen Weise verfeinert. Neben den allgemeinen Aufgaben einer jeden handelsrechtlichen Bilanz, nämlich Dokumentation und Selbstinformation, nennt Moxter als besondere, zusätzliche Aufgaben der aktienrechtlichen Rechnungslegung die Ausschüttungs- und Informationsregelung³⁾.

Die "Informationsregelung" versteht er i.S.d. oben verwandten Begriffes Rechenschaftslegung⁴⁾.

Informationsregelung bedeutet demnach Gewährung eines Einblicks in die wirtschaftliche Lage des Unternehmens. Von dieser Funktion des Jahresabschlusses sind letztlich alle "Koalitionsteilnehmer" der Unternehmung⁵⁾ begünstigt: Aktionäre, Gläubiger, Arbeitnehmer, Marktpartner, "Öffentlichkeit". Der oben angesprochene Interessenpluralismus bezieht sich gerade auf diese Informationsfunktion. Auch wenn vom Gesetzgeber die genannten Zielgruppen der aktienrechtlichen Publizität nicht explizit

1) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 1, a.a.O., Tz 3 ff. zu § 149 AktG, S. 12 ff.

2) Vgl. Moxter, A., Bilanzlehre, a.a.O., S. 51 ff.

3) Vgl. ebd., insbesondere S. 60.

4) Vgl. Moxter, A., Bilanzlehre, a.a.O., S. 60.

5) Zur behavioristisch, d.h. von der Verhaltenstheorie der Unternehmung her geprägten Koalitionstheorie vgl. insbesondere Cyert, R.M., March, J.G., A Behavioral Theory of the Firm, Englewood Cliffs, N.J., 1963. Zur Koalitionstheorie als Basis für die Ableitung der Bilanzzwecke vgl. Coenenberg, A.G., Jahresabschlußanalyse, a.a.O., S. 424 ff.; Wasser, G., Bestimmungsfaktoren freiwilliger Prognosepublizität. Eine empirische Untersuchung auf der Basis eines Modells zur Bewertung des Informationsgehalts veröffentlichter Unternehmensprognosen, Düsseldorf 1976, S. 17 ff.

angesprochen werden, ist diese Ausrichtung des Jahresabschlusses offenkundig. So führten der Rechts- und Wirtschaftsausschuß etwa aus:

"Die Rechnungslegungsvorschriften des Aktiengesetzes sollten nicht nur im Interesse der .. Aktionäre, sondern auch in dem ... aller anderen an der Gesellschaft Beteiligten sicherstellen, daß aussagefähige Jahresabschlüsse aufgestellt und bekanntgemacht würden. Es handle sich also um Vorschriften im öffentlichen Interesse"¹⁾.

Die zweite Funktion des aktienrechtlichen Jahresabschlusses, nämlich Grundlage für die Gewinnverwendung zu sein, umschreibt Moxter mit "Ausschüttungsregelung"²⁾. Moxter untergliedert sie in Gewährleistung von Mindestausschüttungen und Begrenzung von Höchstausschüttungen. Er spricht von "Ausschüttungssperre"³⁾ und "Realisierung einer gewissen Mindestausschüttung"⁴⁾. Die Funktionen unterstreichen unterschiedliche Interessenslagen.

Die Ausschüttungssperre ist Ausdruck einer Kompensation der Gesellschafterhaftungsbeschränkung⁵⁾, aus der für Gläubiger eine beträchtliche Risikoerhöhung re-

1) Wilhelmi, H., Schriftlicher Bericht des Rechtsausschusses, a.a.O., S. 43 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 343).

2) Moxter, A., Bilanzlehre, a.a.O., S. 60. Ähnlich umschreibt auch Coenenberg die Funktionen des Jahresabschlusses. Er unterscheidet zwischen "Informationsfunktion" und "Ausschüttungsbemessungsfunktion": vgl. Coenenberg, A.G., Inflationsbereinigte Rechnungslegung - Diskussionsstand in Deutschland, in: AG 1975, S. 113. Schneider (D., "Aktienrechtlicher Gewinn und ausschüttungsfähiger Betrag" in der Diskussion, in: WPg 1972, S. 181) benennt die aktienrechtlichen Bilanzzwecke mit "Gewinn (Einkommens-)ermittlung" und "Berichterstattung über die finanzielle Lage".

Daß die Ausschüttungsfunktion des Jahresabschlusses auf seine Informationsfunktion einwirkt, verdeutlicht Sieben, G., Kritische Würdigung der externen Rechnungslegung unter besonderer Berücksichtigung von Scheingewinnen, in: ZfbF 1974, S. 155.

3) Vgl. Moxter, A., Bilanzlehre, a.a.O., S. 51 ff. Von "Ausschüttungssperrefunktion" spricht auch Stützel, W., Bemerkungen zur Bilanztheorie, in: ZfB 1967, S. 324.

4) Vgl. Moxter, A., Bilanzlehre, a.a.O., S. 56.

5) Vgl. § 1 Abs. 1 Satz 2 AktG.

sultiert. Durch Beschränkung des Ausschüttungsvolumens wird die Sicherung eines Mindesthaftungsvermögens¹⁾ angestrebt, zu dem Gläubiger gegebenenfalls Zugriff haben. Kodifiziert ist dieser Grundsatz in § 58 AktG, wonach Aktionäre zwar Anspruch auf den Bilanzgewinn haben (§ 58 Abs. 4 AktG), aber auch nur dieser verteilt werden darf (§§ 58 Abs. 5, 174 Abs. 1 AktG).

Begriff und Ermittlung des Bilanzgewinnes erläutern die §§ 151 Abs. 4 Satz 3, 149 bis 158 AktG; zusammen mit § 58 AktG repräsentieren sie ein nominelles Kapitalerhaltungskonzept, das nach dem oben Gesagten in erster Linie dem Gläubigerschutz als Kompensation für die Beschränkung der Aktionärshaftung dienen soll. Daß die beschriebene Ausschüttungssperrfunktion des aktienrechtlichen Jahresabschlusses darüber hinaus auch im Interesse anderer Interessentengruppen der Aktiengesellschaft (z.B. an der Kapitalerhaltung interessierte Aktionäre) liegt oder liegen kann, bedarf keines besonderen Hinweises.

Das Aktiengesetz hat durch Erlass von Höchstwertvorschriften die Ausschüttungssperrfunktion besonders unterstrichen. "Sinn solcher Höchstwertbestimmungen kann nur die Durchsetzung der Ausschüttungssperre sein: Mit allen anderen denkbaren Bilanzaufgaben stehen sie im Widerspruch."²⁾

Die zweite Ausschüttungsregelungsfunktion ist die Gewährleistung einer gewissen Mindestausschüttung. Dieses Jahresabschlußziel läßt sich entnehmen

- § 58 AktG, der die von der Verwaltung vornehmbare Rücklagenzuführung strengen Restriktionen unterwirft;
- § 254 Abs. 1 AktG, der das Recht auf Anfechtung des HV-Beschlusses über die Verwendung des Bilanzgewinnes für den Fall einräumt, daß "die Einstellung bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung nicht notwendig ist, um die Lebens- und Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft für einen hinsichtlich der wirtschaftlichen und finanziellen Notwendigkeiten übersehbaren Zeitraum zu sichern und dadurch unter die Aktionäre kein Gewinn in Höhe von mindestens vier vom Hundert des Grundkapitals abzüglich von noch nicht eingeforderten Einlagen verteilt werden kann" (§ 254 Abs. 1 AktG);

1) Vgl. Moxter, A., Bilanzlehre, a.a.O., S. 52.

2) Moxter, A., Bilanzlehre, a.a.O., S. 54.

- den Bewertungsvorschriften des Aktiengesetzes, die die ungehinderte Bildung stiller Reserven unterbinden;
- den Vorschriften, die auf die Einhaltung besagter Bewertungsvorschriften hinwirken; zu nennen ist insbesondere § 256 Abs. 5 Ziff. 2 AktG und die §§ 258 ff. AktG;
- Verlautbarungen von für das Gesetzgebungsverfahren zuständigen Institutionen.

Die Sicherung einer Mindestausschüttung als Jahresabschlußaufgabe steht ausschließlich im Interesse der Dividendenberechtigten, also der Aktionäre - ein Unterschied im Vergleich zur entgegengesetzten Ausprägungsform der Ausschüttungsregelung (Ausschüttungssperre).

Damit sind wir in der Lage, für die dem Jahresabschluß spezifisch aktienrechtlich gestellten Aufgaben¹⁾ folgendes Schema zu entwerfen:

Abb. 1

	Spezifisch aktienrechtliche Funktionen des Jahresabschlusses		
	Ausschüttungsregelung		Informationsregelung
	Ausschüttungssperre	Mindestausschüttung	
rechtliche Verankerung	§§ 58 V, 174 I i.V.m. §§ 151 IV Satz 3, 149 - 158 AktG (Bilanzgewinn, Höchstwerte)	§§ 58 IV, 254 I, 256 V, 258 ff. AktG i.V.m. §§ 149 - 158 AktG (Bilanzgewinn, Mindestwerte)	§§ 149 - 159 AktG i.V.m. §§ 175 II, III, 177 f. AktG
Interessenten	- In erster Linie Gläubiger, aber auch - Aktionäre - Arbeitnehmer - Verwaltung - Marktpartner	- Aktionäre	- Aktionäre - Gläubiger - Marktpartner - Arbeitnehmer - "Öffentlichkeit"

1) Allgemeine Funktionen sind Dokumentation und Selbstinformation; vgl. Moxter, A., Bilanzlehre, a.a.O., S. 60.

Es interessiert im Hinblick auf unseren eng begrenzten Fragenkreis "Unterbewertung" in jedem Falle eine dieser drei aktienrechtlichen Jahresabschluß-Funktionen, nämlich die Ausschüttungsregelung in Gestalt der Gewährleistung einer / M i n - d e s t a u s s c h ü t t u n g . Diese Funktion wird durch Mindestwertvorschriften gewährleistet, deren Verstöße definitionsgemäß als Unterbewertungen zu klassifizieren sind. Unterbewertungen beeinträchtigen die Funktion der Gewährleistung einer Mindestausschüttung. Irrelevant ist die Ausschüttungssperrfunktion. Die Interessen verschiedenster Gruppen an der Unternehmenserhaltung berühren demnach unsere weitere Diskussion nicht.

Die Voraussetzungen der Jahresabschlußfunktion "Gewährleistung einer Mindestausschüttung" werden durch Bewertungsregelungen geschaffen, die gewisse Mindestwertansätze sicherstellen, was jedoch nicht zum Schluß verleiten darf, es gäbe aktienrechtliche Mindestwertvorschriften; denn das Aktiengesetz schreibt vor, "mit welchem Wert die einzelnen Vermögensgegenstände anzusetzen sind"¹⁾. Es läßt sich demnach von einem System der "Bewertung zu festen Werten"²⁾ sprechen. Bei diesem System fester Wertansätze sind die Höchstwerte für die Aktiva zugleich Mindestwerte und die Mindestwerte für Passiva zugleich Höchstwerte³⁾. Es ist allerdings darauf hinzuweisen, daß faktisch Bandbreiten zwischen Mindest- und Höchstwerten existieren⁴⁾.

1) Wilhelmi, H., Schriftlicher Bericht des Rechtsausschusses, a.a.O., S. 31 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 240).

2) Claussen, C.P., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Tz 4 zu Vorb. § 153 AktG, S. 51.

Albach (H., Bewertungsprobleme des Jahresabschlusses nach dem Aktiengesetz 1965, in: BB 1966, S. 377) spricht von "Fixwertprinzip". Gegen einen Begriff "Festwertvorschriften" spricht sich Kropff, B., Leitgedanken der Bewertungsvorschriften des künftigen Aktienrechts, in: WPg 1964, S. 568 aus.

3) Vgl. Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 319.

4) Vgl. Forster, K.-H., Neue Pflichten ..., a.a.O., S. 590; vgl. ferner Wilhelmi, H., Schriftlicher Bericht des Rechtsausschusses, a.a.O., S. 31 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 240): "Der anzusetzende Wert ergibt sich daher in vielen Fällen nicht unmittelbar aus dem Gesetz, sondern nur aus dem Gesetz in Verbindung mit der in den gesetzlichen Grenzen gewählten Bewertungs- und Abschreibungsmethode".

Wenn auch durch Ansatz- und Bewertungsmethodenwahlrechte¹⁾ und weiterhin durch Schätzungs- und Gesetzesinterpretationsprobleme sich Bewertungsspielräume eröffnen, so ist doch durch das Aktiengesetz 1965 der grundsätzliche Schritt zum System fester Wertansätze vollzogen.

Der Übergang des aktienrechtlichen Bewertungssystems von bloßen Höchstwertvorschriften (AktG 1937)²⁾ zum Postulat eindeutig bestimmter Wertansätze (AktG 1965) verhindert fortan zwar nicht jegliche Bildung stiller Reserven, wohl aber die beliebige Bildung stiller Reserven³⁾, schafft damit die Basis für die Funktionserfüllung "Gewährleistung einer Mindestausschüttung" - und vermittelt darüber hinaus einen sichereren Einblick in die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft für Außenstehende. Das Unterbewertungsverbot ist damit nicht nur der Ausschüttungssicherung, sondern auch der Funktion "Informationsregelung" dienlich.

Es ist somit zu prüfen, inwieweit b e i d e Funktionen bei Würdigung des Sonderprüfungsverfahrens, das Ermittlung und Korrektur von Unterbewertungen zum Ziele hat, heranzuziehen sind. Abzuklären bleibt also das Verhältnis der Jahresabschlußfunktionen "Gewährleistung einer Mindestausschüttung" und "Informationsregelung".

-
- 1) Eine Behandlung dieser Wahlrechte im einzelnen erfolgt z.B. bei Kirchhoff, G., a.a.O., S. 64 ff.
 - 2) Mit der Frage, inwieweit Unterbewertungen nach dem Aktiengesetz 1937 zulässig waren, beschäftigte sich Kirchhoff, G. (a.a.O., S. 42 ff.). Er weist jedoch u.a. darauf hin, daß die in der Fachliteratur diskutierte Frage nach der Wertbegrenzung (nach unten hin) durch die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung in der Praxis kaum eine Rolle gespielt habe (vgl. ebd., S. 44). Vgl. auch Wilhelmi, H., Das neue Aktiengesetz, in: AG 1965, S. 188: "Nach dem bisherigen Recht konnten stille Rücklagen in nahezu unbeschränktem Maße gebildet werden, so daß das Gewinnergebnis weitestgehend manipulierbar war." Vgl. hierzu auch Saage, G., Die stillen Reserven im Rahmen der aktienrechtlichen Pflichtprüfung, Köln und Opladen 1959, S. 102 ff.
 - 3) Die Aussage Wilhelmi (H., Das neue Aktiengesetz, a.a.O., S. 154), die stillen Reserven seien durch das neue Bewertungsrecht "abgeschafft", ist in dieser Form sicherlich nicht haltbar.

Was die Vorschriften zum aktienrechtlichen Jahresabschluß anbelangt, so ist der schon angedeutete Übergang von Höchstwertregelungen zum System fester Wertansätze die wesentlichste Maßnahme der Aktienrechtsreform 1965¹⁾; sie zielt auf die Begrenzung beliebiger Bildung stiller Reserven ab. Eine Notwendigkeit zur Bekämpfung von Unterbewertungen kann sich erst hieraus ergeben. So ist erklärbar, daß das neue Bewertungssystem mit der Schaffung des Rechtsinstituts der Sonderprüfung einhergeht, das das Aktiengesetz 1937 noch nicht kannte. Das Sonderprüfungsverfahren soll das neugeschaffene Bewertungssystem sicherstellen.

Eine Berücksichtigung dieser offenkundigen Funktionszusammenhänge läßt uns zwangsläufig nach der Motivation des Gesetzgebers bei Schaffung dieses Systems eindeutig bestimmter Wertansätze fragen, das im wesentlichen auf Unterbindung stiller Reservenbildung hinwirkt. Das eigentliche Anliegen²⁾ der Aktienrechtsreform war es, den Kapitalmarkt zu beleben. Die Aktie hatte ihre Funktion als Finanzierungsinstrument weitgehend verloren³⁾. Diese Entwicklung setzte tendenziell bereits vor dem ersten Weltkrieg ein und verstärkte sich in der Folgezeit⁴⁾. Die hierdurch entstehenden Kapitalbeschaffungslücken der Gesellschaften wurden durch Selbst- und Fremdfinanzierung überbrückt.

1) Eine Aufzählung aller wesentlichen Änderungen der Aktienrechtsreform findet sich bei Mellerowicz, K., in: Gadow, Heinichen, a.a.O., Vorbemerkungen zu § 148 AktG, S. 5.

2) Kritisch zu den Zielsetzungen des neuen Aktiengesetzes äußert sich Bäumler, L., a.a.O., S. 34 ff., der die aktienrechtlichen Rechenschaftslegungsbestimmungen seit dem Zeitalter des Octroi- und des Konzessionssystems in ihren Zielstrukturwandlungen untersucht (vgl. Bäumler, L., a.a.O., S. 22 ff.).

3) Vgl. Dippel, K., a.a.O., S. 354.

4) Vgl. Dürrhammer, W., Umbau des Aktienrechts, in: DB 1951, S. 573.

Die Gründe für derartige Entwicklungen¹⁾ sind vielgestaltig. Eine zweifelsohne bedeutende Ursache ist in der damaligen Rechnungslegung der Aktiengesellschaft zu sehen. Dürhammer begründet den Strukturwandel an den Aktienbörsen mit der Tatsache, daß die damals geltenden Abschreibungsmethoden die Gesellschaften befähigten, "ohne jede Beanspruchung des Kapitalmarktes den durch die Preise hereingeholten Liquidierungsbetrag für Anlagen sofort zur Investition oder zur Expansion zu benutzen, bevor die abzuschreibende Anlage wirklich zu ersetzen war. Die Abschreibungen, als Aufwandsverrechnung gedacht, stellten somit zusätzliche Kapitalbildung dar, die für Aktionäre, und erst recht für Außenstehende, unmerklich vor sich ging, da die Bilanz diese Vorgänge nicht oder nur unvollkommen zu erkennen gab.

Der Vorteil, auf diese Weise die Reintegration der Anlagen und darüber hinaus noch Expansion ohne Kontrolle des Kapitalmarktes und der Gesellschafterversammlung zu erreichen, haben die Unternehmensleitungen... sich nicht entgehen lassen. Die Wirkung

-
- 1) Auf dem Wege der Selbstfinanzierung "sind die Aktiengesellschaften zu modernen Fideikommissen gewachsen, die ihre feudalen Vorbilder weit in den Schatten stellen. Der Kapitalmarkt wird unfähig, seine investitionslenkende Aufgabe zu erfüllen" (Mestmäcker, E.-J., Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre - Eine rechtsvergleichende Untersuchung nach deutschem Aktienrecht und dem Recht der Corporations in den Vereinigten Staaten, Karlsruhe 1958, S. 32 f.).

Sehr ausführlich mit den geschilderten Vorgängen beschäftigte sich Stützel, W., Aktienrechtsreform und Konzentration, in: Die Konzentration in der Wirtschaft, hrsg. von Arndt, H., 2. Bd.: Ursachen der Konzentration, Berlin 1960, S. 907 - 987. Auch Kutzenberger widmet sich dem Trend zur Kapitalkonzentration und der Abkehr von der Aktie als Finanzierungsinstrument (vgl. Kutzenberger, G., Mitbestimmung der Aktionäre. Ein wirtschaftswissenschaftlicher Beitrag zur Aktienrechtsreform, Berlin 1964, S. 19 ff.). Vgl. weiterhin Cassier, S.C., Wer bestimmt die Geschäftspolitik der Großunternehmen? Das Verhältnis zwischen Kapitaleigentum und Entscheidungsgewalt, Frankfurt a.M. 1962, S. 64 ff. Ausführliche Analysen der Konzentrationsursachen nimmt ferner Grossfeld, B., Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionäre, Tübingen 1968, S. 4 ff. vor.

war, daß der freie Aktionär entmachtet und die Gesellschaften vermachtet worden sind"¹⁾.

Die Entwicklung verstärkter Unternehmenskonzentration und -verschachtelung zu Lasten einer breiten Streuung des Aktienbesitzes veranlaßten den Gesetzgeber zur Aktienrechtsreform²⁾. Man sah wirtschaftspolitisch die Gefahr, daß die Unternehmen ohne funktionsfähigen Kapitalmarkt ihren Kapitalbedarf auf lange Sicht nicht mehr zu decken vermögen. Zum anderen wollte man dem gesellschaftspolitischen Auftrag zur Förderung der Vermögensbildung und ihrer breiten Streuung gerecht werden, indem die Voraussetzungen für eine Beteiligung breiterer Bevölkerungskreise am Eigentum der Großunternehmen verbessert werden sollten³⁾.

Unter diesem Leitmotiv ist die Aktienrechtsreform angetreten. Deutlich wird dies in der Begründung zum Regierungsentwurf eines Aktiengesetzes⁴⁾ zum Ausdruck gebracht:

"Richtlinie aller aktienrechtlichen Regelungen muß .. die Fragestellung sein, ob die einzelne Regelung der Stellung der Aktionäre als der wirtschaftlichen Eigentümer des Unternehmens entspricht und ob sie die Befugnis der Aktionäre nur solchen Bindungen und Beschränkungen unterwirft, die wegen der Besonderheiten des aktienrechtlichen Mitgliedschaftsrechts als einer auf die Großwirtschaft und den Kapitalmarkt zugeschnittenen Erscheinungsform wirtschaftlichen Eigentums oder aus vorrangigen wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Gründen gerechtfertigt sind ...

- 1) Dürrhammer, W., a.a.O., S. 573. Zu den Gründen der Bevorzugung einer Einbehaltungspolitik gegenüber der Schütt-aus-hol-zurück-Politik vgl. Stützel, W., Aktienrechtsreform und Konzentration, a.a.O., S. 915 ff.
- 2) Vgl. auch Dippel, K., a.a.O., S. 354.
- 3) Vgl. o. Verf., Große Aktienrechtsreform, in: Deutsche Richterzeitung 1961, S. 64 (bezugnehmend auf: Deutscher Bundestag, Bulletin Nr. 229/1960, S. 2221). Die Aktienrechtsreform war demnach von zwei Zielen geleitet: Individualschutz (Schutz des einzelnen Kapitalanlegers) und Funktionenschutz (Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes). Zu den Begriffen näheres bei Hopt, K.J., Will, M.R., Europäisches Insiderrecht. Einführende Untersuchung. Ausgewählte Materialien, Stuttgart 1973, S. 46 ff.
- 4) Begründung des Regierungsentwurfs eines Aktiengesetzes und eines Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz (Zitierweise fortan: Begründung RegE), in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 93 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 14).

Nur bei einer diesen Grundsätzen entsprechenden Gestaltung des Aktienrechts werden private Eigentümer immer wieder bereit sein, ihr Kapital einer Aktiengesellschaft zur Verfügung zu stellen und so den Bestand und Fortschritt unserer auf der privaten Initiative beruhenden Wirtschaftsordnung zu gewährleisten. Damit wird zugleich der gesellschaftspolitischen Aufgabe, immer weitere Schichten und Kreise unseres Volkes an dem Produktionsvermögen der Wirtschaft zu beteiligen und einer Massierung des Kapitals in Händen weniger Personen entgegenzuwirken, wirksam gedient und eine für die Verwirklichung der Forderung breitetester Streuung des Eigentums auf dem Gebiet des Aktienwesens entscheidende Voraussetzung geschaffen."

Ausfluß dieser Zielbetonung sind die konkreten Reformmaßnahmen, die vom Gedanken der Stärkung der Aktionärsstellung getragen sind. An erster Stelle der "wesentlichen Maßnahmen"¹⁾, die die Bundesregierung zur Umgestaltung des Aktiengesetzes 1937 vorschlug, steht ein verstärktes Mitspracherecht der Aktionäre bei der Gewinnverwendung. Nach Meinung der Bundesregierung berücksichtigte das bisherige Aktiengesetz

"nicht genügend, daß die Aktionäre, wirtschaftlich gesehen, die Eigentümer des Unternehmens sind. Sie tragen das wirtschaftliche Risiko ihrer Beteiligung, sie haben durch ihre Einlage die Grundlage für das Unternehmen und den Unternehmensgewinn geschaffen. Es geht deshalb nicht an, ihr Entscheidungsrecht auf das zu beschränken, was die Verwaltung nach ihrem Ermessen ihnen zur Verfügung stellt."²⁾

Die Bundesregierung hält es demnach

"für eine mit der Eigentümerstellung der Aktionäre nicht vereinbare Übersteigerung, der Verwaltung der Gesellschaft auch die Bestimmung über die Verwendung der erwirtschafteten Gewinne allein zu überlassen, wie dies im geltenden Recht dadurch geschehen ist, daß die Rücklagenbildung grundsätzlich Sache der Verwaltung ist und die Aktionäre nur über den Teil des Gewinns beschließen können, der ihnen von der Verwaltung hierfür zur Verfügung gestellt wird. Der Entwurf sieht deshalb eine Reform des Rechts der Bilanzfeststellung, der Verwendung des Bilanzgewinns und der Bildung von offenen und stillen Rücklagen vor, durch die der Einfluß der Aktionäre auf die Verwendung der erwirtschafteten Gewinne in angemessenem Umfang wiederhergestellt werden soll." 3)

1) Begründung RegE, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 93 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 14).

2) Begründung RegE, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 165 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 217).

3) Begründung RegE, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 93 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 15).

Der Hinweis auf die Notwendigkeit einer Reform der Bildung offener und stiller Rücklagen beweist die Schlüsselstellung der jährlichen Rechenschaftslegung der Aktiengesellschaft. Sie ist somit schon unter diesem Aspekt der Neuordnung der Gewinnverwendungskompetenz notwendig bedeutsames Reformanliegen, dem in der Endfassung des Aktiengesetzes von 1965 auch Rechnung getragen wurde.

Es ist daher sehr aufschlußreich, wenn die Bundesregierung "es als ein weiteres besonders wichtiges Reformanliegen"¹⁾ ansieht,

"die Rechenschaftspflicht der Verwaltung der Gesellschaft zu verbessern. Da der Vorstand Verwalter fremden, den Aktionären gehörenden Eigentums ist, haben die Aktionäre Anspruch darauf zu erfahren, wie sich die Lage ihres Unternehmens entwickelt hat und welche Erträge erzielt worden sind ...

Besonderes Augenmerk schenkt der Entwurf entsprechend den oben dargelegten Grundgedanken der Reform auch der Rechtsstellung der einzelnen Aktionäre und der Aktionärsminderheiten." ²⁾

Diese - in der Endfassung des Aktiengesetzes von 1965 tatsächlich realisierten - Reformvorstellungen der Bundesregierung lassen erstens eine ausschließende Ausrichtung auf die Zielgruppe faktischer und potentieller Aktionäre erkennen. Zweitens wird als besonders wichtige Reformmaßnahme die Verbesserung der Rechnungslegung sowohl unter dem Aspekt der Gewinnverwendungsregelungsfunktion als auch unter dem

1) Begründung RegE, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 93 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 15); Hervorhebung v. Verfasser.

2) Begründung RegE, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 93 f. (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 15).

Aspekt der allgemeinen Informationsregelungsfunktion des aktienrechtlichen Jahresabschlusses¹⁾ angesprochen.

Beide Ergebnisse werden auch an anderer Stelle der Regierungsbegründung deutlich, so etwa, wenn die Bundesregierung in ihrer Vorbemerkung zum 5. Teil (Rechnungslegung, Gewinnverwendung) darlegt:

"Durch die Vorschriften über die Bildung stiller Rücklagen wird .. verhindert, daß durch willkürliche Unterbewertungen die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft in einem nicht vertretbaren Ausmaß verschleiert wird. Diese Vorschriften sollen zugleich verhüten, daß die Verwaltung den erzielten Gewinn durch übermäßige Abschreibungen oder Unterbewertungen verschleiert und damit der Entscheidung der Hauptversammlung über die Gewinnverwendung entzieht" 2).

Diese Ergebnisse bedürfen allerdings insoweit der Relativierung, als der für die endgültige Fassung des AktG 1965 maßgebliche Rechtsausschuß (12. Ausschuß) des Deutschen Bundestages von folgenden Vorstellungen zur Grundkonzeption der neuen Bewertungsvorschriften ausgeht:

"Es ist ein wichtiges, nach Auffassung vieler Ausschußmitglieder das wichtigste Anliegen der Aktienrechtsreform, die Rechnungslegung der Aktiengesellschaften zu verbessern. Ein Hauptmangel des geltenden Rechts wird darin gesehen, daß durch nicht erkennbare Bildung - und in gewissen Grenzen auch nicht erkennbare Auflösung - stiller Rücklagen die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaften verschleiert wird. Die Möglichkeit, durch Bildung und Auflösung stiller Rücklagen den Gewinnausweis zu beeinflussen, ist aber mit der Natur des aktienrechtlichen Jahresabschlusses, durch den die Verwaltung gegenüber den Beteiligten, namentlich den Aktionären, Rechnung

1) Zur Relevanz der Jahresabschlußfunktionen vgl. auch folgende Äußerung des ehemaligen Bundesministers der Justiz, Stammberger, W., im Bayerischen Rundfunk am 10.1.1962 (abgedruckt in: DRiZ 1962, S. 62 - Hervorhebung vom Verfasser): "Die Aktienrechtsreform soll sicherstellen, daß die AG ihre Aufgabe als Kapitalsammelstelle und als Organisationsform unserer Großunternehmen künftig noch besser erfüllen kann. Dazu ist vor allem ein stärkerer Einfluß der Aktionäre auf die Verwaltung und die Gewinnverwendung sowie ein besserer Einblick der Aktionäre in die Ertragslage der Gesellschaft notwendig".

2) Begründung RegE, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 165 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 216 f.).

legt, im Grunde nicht zu vereinbaren. Denn sie erschwert die Beurteilung und damit die Kontrolle der Verwaltung...

Die Lösung des Regierungsentwurfs reicht zur Behebung dieser Mängel des geltenden Aktiengesetzes nicht aus." 1)

Bemerkenswert an diesen Erläuterungen des Rechtsausschusses im Vergleich zu den oben zitierten Äußerungen der Bundesregierung ist die Vorstellung von der Rechnungslegung "gegenüber den Beteiligten, namentlich den Aktionären"²⁾. Durch die ausdrückliche Nennung der Aktionäre aus der offensichtlich vor Augen gehaltenen Mehrzahl unterschiedlicher "Beteiligten"-Gruppierungen dürfte zwar eine besondere Hervorhebung beabsichtigt gewesen sein, die zitierte Aussage stellt allerdings auch klar, daß die Verbesserung der Rechnungslegungsvorschriften nach den Absichten des Gesetzgebers an einer Mehrzahl von Zielgruppen ausgerichtet ist³⁾, wiewohl eine Berücksichtigung der Aktionärsinteressen im Vordergrund gestanden haben dürfte.

Fassen wir die aus den Stellungnahmen maßgeblicher Organe des Gesetzgebungsverfahrens gewonnenen Erkenntnisse zusammen:

Anstoß und Leitmaxime der Aktienrechtsreform von 1965 war eine verstärkte Berücksichtigung des Aktionärs in seiner Rolle als wirtschaftlicher Eigentümer des Unternehmens. Kernstück der Reformmaßnahmen ist eine Verschärfung der Publizitätsvorschriften. Die gravierendste Maßnahme hierbei ist - sieht man von der Konzernrechnungslegung ab - der Übergang von Höchstwert-

-
- 1) Wilhelmi, H., Schriftlicher Bericht des Rechtsausschusses (12. Ausschuß) über die von der Bundesregierung eingebrachten Entwürfe eines Aktiengesetzes und eines Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, zu Drucksache IV/3296, S. 30 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 239); vgl. ferner Wilhelmi, H., Das neue Aktiengesetz, a.a.O., S. 187.
 - 2) Wilhelmi, Schriftlicher Bericht des Rechtsausschusses, a.a.O., S. 30 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 239) - Hervorhebung v. Verf.
 - 3) Diese interessenpluralistischen Vorstellungen werden an anderer Stelle noch deutlicher, wo nämlich der Rechtsausschuß die Aussagekraft des Jahresabschlusses sichergestellt sehen möchte "nicht nur im Interesse der vor-handenen Aktionäre, sondern auch in dem künftiger Aktien-erwerber und aller anderen an der Gesellschaft Beteilig-ten" (Wilhelmi, H., Schriftlicher Bericht, a.a.O., S. 43 = Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 343). Es handele sich also bei den Rechnungslegungsnormen "um Vorschriften im öffentlichen Interesse" (ebd.).

vorschriften zum System eindeutig bestimmbarer Wertansätze, ist also die Bekämpfung der willkürlichen Bildung stiller Rücklagen.

Diese an erster Stelle auf die Aktionärsinteressen abzielenden Reformmaßnahmen dienen einer Verbesserung des Jahresabschlusses

- a) in seiner Funktion als Entscheidungsgrundlage für die Gewinnverwendung (Funktion "Gewährleistung einer Mindestausschüttung") u n d
- b) in seiner Funktion als allgemeines Informationsinstrument.

Beide Funktionen sind demnach in der weiteren Diskussion im Auge zu behalten. Claussen¹⁾ hat die beherrschende Bedeutung des Sonderprüfungsverfahrens aus der Gewinnermittlungs- und -verwendungskonzeption des Aktiengesetzes heraus durch rechtshistorische Darstellung des Gesetzgebungsverfahrens klar erkannt, das die Besserstellung des Aktionärs über das Prinzip der "gläsernen, aber verschlossenen Taschen" anstrebte. Dies beinhaltet insbesondere den Zwang der Verwaltung zu einer Rechnungslegung, die die Möglichkeit der Bildung stiller Reserven wesentlich beeinträchtigt. Einzelheiten hierzu folgen in Abschnitt 4.3.

Durch das "Feste-Werte-System" sind demnach auch die Voraussetzungen für einen besseren Einblick in die Vermögens- und Ertragslage geschaffen. Die am Gesetzgebungsverfahren Beteiligten haben die Informationsfunktion des Jahresabschlusses immer wieder betont. Es kann daher nicht unterstellt werden,

1) Vgl. Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 320 ff.

daß sie im Vergleich zur Mindestausschüttungsregelungsfunktion von untergeordneter Bedeutung wäre¹⁾).

Ein vom Ausschüttungsmotiv losgelöstes Informationsbedürfnis der Aktionäre, dem durch die Aktienrechtsreform Rechnung getragen werden sollte, wird in der Gesetzgebungsdiskussion allerdings weniger scharf herausgearbeitet: aus ihrer wirtschaftlichen Eigentümerstellung heraus hätten "Aktionäre Anspruch darauf zu erfahren, wie sich die Lage ihres Unternehmens entwickelt hat und welche Erträge erzielt worden sind"²⁾. Den Aktionären müsse die Möglichkeit eingeräumt werden, sich darüber unterrichten zu können, "wie mit dem von ihnen zur Verfügung gestellten Geld gewirtschaftet worden ist und wie sich ihr Unternehmen entwickelt hat"³⁾.

Sinn und Zweck dieses Einblicks in die Vermögens- und Ertragslage bleiben in der Regierungsbegründung unerwähnt. Der für die Endfassung des Aktiengesetzes von 1965 maßgeblich zuständige Rechtsausschuß liefert hingegen zumindest diesbezüglich Konkretisierungsansätze. Bildung und Auflösung stiller Reserven erschwere "die Beurteilung und damit die Kontrolle der Verwaltung"⁴⁾. Zudem würden Aktien-

1) Das bilanztheoretische Schrifttum äußert sich m.W. zum Verhältnis der Jahresabschlußfunktionen "Gewährleistung einer Mindestausschüttung" und "Informationsregelung" nicht. Streitgegenstand ist dort stets nur das Verhältnis der allgemeinen (übergeordneten) Ausschüttungsregelungsfunktion zur Informationsfunktion; vgl. z.B. Moxter, A., Bilanzlehre, a.a.O., S. 51 ff., 415 ff., der der Ausschüttungsregelungsfunktion mehr Gewicht beimißt als der Informationsregelung. Vgl. ferner ders., Publizität und Rechnungswesen, in: Handwörterbuch des Rechnungswesens, hrsg. von Kosiol, E., Stuttgart 1970, Sp. 1480. Anderer Ansicht Baetge, J., Rechnungslegungszwecke des aktienrechtlichen Jahresabschlusses, in: Bilanzfragen, Festschrift zum 65. Geburtstag von Prof. Dr. U. Leffson, hrsg. von Baetge, J., Moxter, A., Schneider, D., Düsseldorf 1976, S. 26 ff.

2) Begründung RegE, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 93 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 15).

3) Begründung RegE, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 165 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 216).

4) Wilhelmi, H., Schriftlicher Bericht des Rechtsausschusses, a.a.O., S. 30 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 239).

käufer und -verkäufer durch stille Reservenlegung bzw. -auflösung "wesentliche Anhaltspunkte für die Beurteilung des Werts der Aktien"¹⁾ verlieren. Sie hätten zu "befürchten, daß besser unterrichtete 'Insider' ihre besonderen Kenntnisse zu Lasten der Kleinaktionäre ausnutzen"²⁾.

Soweit also im Rahmen der allgemeinen Informationsregulierungsfunktion des Jahresabschlusses der Informationsbedarf der Aktionäre konkretisierend angesprochen wird, bezieht er sich auf die Kontrollfunktion des Aktionärs gegenüber Vorstand und Aufsichtsrat und auf die Entscheidungssituation bei Aktienkäufen bzw. -verkäufen. Diese Einengung ist m.E. zu weitgehend und vom zitierten Rechtsausschuß vermutlich nicht beabsichtigt. Um den Reformabsichten gerecht zu werden, muß die Informationsverbesserung beim Entscheidungskalkül der Aktionäre

- a) bei der Frage Erwerb bzw. Aufgabe einer Gesellschafterstellung (Kauf/Verkauf von Aktien) und
- b) bei der Ausübung der mit Erlangung der Gesellschafterstellung verbundenen Gesellschafterrechte (Kontroll- und Mitspracherechte)

ansetzen.

4.1.1.2. Das Sonderprüfungsverfahren als Instrument zur Sicherung der Jahresabschlußfunktionen

Die Bedeutung des Sonderprüfungsverfahrens gem. §§ 258 ff. AktG kann nur aus den analysierten Gesetzgebungsmotiven heraus richtig eingeschätzt werden. Sie läßt sich sogar

1) Wilhelmi, H., Schriftlicher Bericht des Rechtsausschusses, a.a.O., S. 30 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 239).

2) Ebd.

zwingend aus den dargelegten Leitmotiven schließen¹⁾.

Das Sonderprüfungsverfahren dient der Bekämpfung von Unterbewertungen. "Es ist richtig und unbestritten, daß der Aktionär die Möglichkeit haben muß, die Einhaltung der Bewertungsvorschriften zu verifizieren. Ohne dies wären die §§ 146 bis 146 c (Bewertungsvorschriften in der vom Wirtschaftsausschuß des Deutschen Bundestages beschlossenen Fassung - der Verfasser) *lex imperfecta*"²⁾.

Die Einzelvorschriften zum Sonderprüfungsverfahren machen deutlich, daß es darum geht, Unterbewertungen aufzudecken und den Jahresabschluß nachträglich einer **K o r r e k t u r** dergestalt zu unterziehen, daß in der abschließenden Feststellung der Sonderprüfung zu erklären ist, zu welchem Wert die bemängelten Posten mindestens (Aktivposten) bzw. höchstens (Passivposten) anzusetzen gewesen wären und um welchen Betrag sich der Jahresüberschuß hierbei erhöht hätte (§ 259 Abs. 2 AktG). Diese Feststellungen sind unverzüglich in den Gesellschaftsblättern bekanntzumachen (§ 259 Abs. 5 AktG) und somit der Allgemeinheit zugänglich zu machen. Noch deutlicher wird der Korrekturcharakter des Sonderprüfungsverfahrens anhand des § 261 AktG unterstrichen, der im auf die Aufdeckung nicht unwesentlicher Unterbewertungen folgenden

1) Ähnlich Kirchhoff, G., a.a.O., S. 10, 13 ff., der die Sonderprüfung als "eine typische und charakteristische Auswirkung des neuen aktienrechtlichen Denkens" bezeichnet (ebd., S. 13 - im Original in großen Buchstaben). Ähnlich auch Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 320, der die Sonderprüfung gem. §§ 258 ff. AktG als "konzeptionsimmanent" im Hinblick auf die im AktG 1965 getroffenen Lösung der Publizitäts-, Feststellungs- und Gewinnverwendungsfrage ansieht. Claussen leitet den Sinngehalt des Rechtsbehelfes richtigerweise aus einer rechtshistorischen Darstellung ab, die aber offensichtlich nur auf den im Gesetzgebungsverfahren diskutierten Zielkonflikt zwischen Verwaltung und Aktionär bei der Gewinnverwendung abzielt (vgl. Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 318 - 320). Diesen Fragenkomplex werden wir in Abschn. 4.3. aufgreifen. Die Informationsverschaffungsfunktion wird bei Claussens rechtspolitischer Würdigung nicht hervorgehoben, wiewohl die Gesetzgebungsorgane dieser Jahresabschlußfunktion, wie dargestellt, gleichfalls Gewicht beimessen.

2) Kronstein, H., Claussen, C.P., Biedenkopf, K.H., a.a.O., S. 268.

Jahresabschluß den Ansatz mit den von den Sonderprüfern festgestellten Werten oder Beträgen (bzw. entsprechend wertfortgeschrieben) fordert. Über den hieraus resultierenden "Ertrag auf Grund höherer Bewertung gemäß dem Ergebnis der Sonderprüfung" (§ 261 Abs. 1 Satz 6 AktG) kann die Hauptversammlung unmittelbar verfügen (vgl. § 261 Abs. 3 AktG), wodurch auch die Möglichkeit einer Korrektur der Gewinnausschüttung sichergestellt ist.

Das Sonderprüfungsverfahren ist damit charakterisierbar als Kontroll- und Korrekturinstrument. Es ist ein Rechtsinstitut das ausschließlich aus der Funktion der Bewertungsvorschriften und aus dem Interesse an ihrer Einhaltung heraus begründbar ist. Zweck des Sonderprüfungsverfahrens ist somit ein unmittelbar aus den Bewertungsvorschriften abgeleiteter Zweck. Wir können diese Aussage noch weiter einengen, da Untersuchungsgegenstand des Sonderprüfungsverfahrens Unterbewertungen, nicht hingegen auch Überbewertungen sind, so daß sich Sinn und Zweck des Sonderprüfungsverfahrens unmittelbar aus der Begründung für die Einschränkung willkürlich gebildeter stiller Reserven deduzieren läßt. Die hiermit verbundenen Zielvorstellungen des Gesetzgebers haben wir bereits analysiert. Wir sind damit in der Lage, folgende Schlußfolgerung zu ziehen:

Aufgrund des gerade erläuterten zwingenden sachlichen Zusammenhanges zwischen Rechnungslegungs- und Sonderprüfungsvorschriften können Zielgruppe des Sonderprüfungsverfahrens nur die Adressaten des Jahresabschlusses sein. Weiterhin müssen die primären Wertungskriterien der uns gestellten Gewichtungsfragen sich mit denen des Jahresabschlusses decken, denn das Sonderprüfungsverfahren muß dem Schutz solcher Funktionen dienen, die vom Jahresabschluß unter besonderer Berücksichtigung des Verbotes stiller Reserven zu erfüllen sind.

Wir kommen damit zu folgendem (vorläufigen) Ergebnis: Das Sonderprüfungsverfahren dient der Sicherstellung der Jahresabschlußfunktionen "Gewährleistung einer Mindestausschüttung" und "allgemeine Informationsregelung". Diese Kriterien wer-

den in der weiteren Diskussion im Auge zu behalten sein. Erkenntnisse zum Verhältnis dieser Kriterien zueinander sind nicht gewinnbar¹⁾.

Hinsichtlich der Konkretisierung der Zielgruppe des Sonderprüfungsverfahrens aus der Gesetzesmotivierung heraus ist Vorsicht angebracht. Eine Berücksichtigung nicht nur der Aktionäre, sondern auch anderer Unternehmensbeteiligter (Gläubiger, Arbeitnehmer, Marktpartner, Öffentlichkeit) kann aus obiger Analyse heraus zunächst nicht ausgeschlossen werden.

-
- 1) Zum bilanztheoretischen Schrifttum vgl. S. 85 (Fn 1).
Einschlägigen Gesetzesmaterialien könnte entnommen werden, daß Hauptanliegen des Sonderprüfungsverfahrens "die Schaffung einer besseren Publizität ... und erst in zweiter Linie die Sicherung der Ausschüttung" sei (Unterausschuß "Aktienrecht" des Rechtsausschusses. Kurzprotokolle über die Sitzungen Nr. 1 - 23. Nr. 17: Stenographisches Protokoll über die Anhörung von Sachverständigen zu dem Rechtsbehelf §§ 249, 250 vom 6. Oktober 1964, S. 30, zit. nach Kruse, J., a.a.O., S. 33, Fn 20). Demgemäß sieht Kruse (J., a.a.O., S. 33) die Sicherung des Gewinnverwendungsrechts als nur sekundäre Aufgabe des Sonderprüfungsverfahrens an. Denkbar wäre jedoch auch, daß das (nicht veröffentlichte) Protokoll des UA lediglich die Absicht zum Ausdruck bringen wollte, über eine Offenlegung des gesamten erwirtschafteten Gewinns und insoweit verbesserte Publizität vom ursprünglich vorgesehenen Ausschüttungszwang (vgl. § 249 RegE) abzugehen. Daraus auf ein Primat der Sicherung der Informationsfunktion des Jahresabschlusses zu schließen, wäre bei letzterer Interpretationsweise verfrüht. Dagegen spräche insbesondere die Tatsache, daß die aktienrechtliche Konzernrechnungslegung kein Rechtsinstitut der Sonderprüfung kennt. Zwar sind Bewertungsfragen in Folge der Maßgeblichkeit der in den zusammenzufassenden Einzelbilanzen ausgewiesener Wertansätze für die Konzernbilanz nicht im gleichen Maße akut, auszuschließen sind sie in Anbetracht der Bewertungsvorschrift § 331 Abs. 2 AktG und in Anbetracht gegebenenfalls gem. § 331 Abs. 3 AktG zu erstellender (und gem. § 336 Abs. 3 AktG zu prüfender) Zwischenabschlüsse nicht. Die Tatsache, daß die Vorschriften der Konzernrechnungslegung kein Sonderprüfungsverfahren vorsehen, muß den Schluß nahelegen, daß dieses Rechtsinstitut auf die Sicherung von Funktionen abzielt, die die Konzernrechnungslegung nicht zu erfüllen hat. Als eine derartige Rechnungslegungsfunktion käme die Gewährleistung der Gewinnausschüttungsregelung in Frage. (Auch die Bundesregierung weist in Gegenüberstellung zur Gewinnverteilungsfunktion auf die reine Rechnungslegungsfunktion des Konzernabschlusses hin: vgl. Biener, H., Gesetz über die Rechnungslegung von bestimmten Unternehmen und Konzernen (PublG) v. 15.8.1969, mit Regierungsbegründung, Bundestagsprotokollen etc., Düsseldorf 1973, S. 52.) Es wäre demnach naheliegend, das Rechtsinstitut der Sonderprüfung auf diesen speziellen Aspekt ausgerichtet zu würdigen.

4.1.2. Die Bedeutung des Sonderprüfungsverfahrens, abgeleitet aus der Analyse der rechtlichen Ausgestaltung des Rechtsinstituts

4.1.2.1. Die Adressaten des Sonderprüfungsergebnisses

Zweifelsfrei kann nur die Interessenslage der Zielgruppe des Prüfungsergebnisses für die "nicht unwesentliche" Unterbewertung interpretationsrelevant sein. Fragen wir also zunächst nach den Adressaten des Prüfungsberichtes¹⁾. Gemäß § 145 Abs. 4 AktG (i.V.m. § 259 Abs. 1 Satz 3 AktG) haben die Sonderprüfer ihren Bericht "unverzüglich dem Vorstand und zum Handelsregister des Sitzes der Gesellschaft einzureichen. Auf Verlangen hat der Vorstand jedem Aktionär eine Abschrift des Prüfungsberichts zu erteilen. Der Vorstand hat den Bericht dem Aufsichtsrat vorzulegen und bei der Einberufung der nächsten Hauptversammlung als Gegenstand der Tagesordnung bekanntzumachen"²⁾.

Für den Fall, daß die Sonderprüfer zu dem Ergebnis gelangen, der beanstandete Posten sei nicht unwesentlich unterbewertet, haben die Prüfer am Ende ihres Berichts

"in einer abschließenden Feststellung zu erklären,

1. zu welchem Wert die einzelnen Aktivposten mindestens und mit welchem Betrag die einzelnen Passivposten höchstens anzusetzen waren;
2. um welchen Betrag sich der Jahresüberschuß beim Ansatz dieser Werte oder Beträge erhöht hätte" (§ 259 Abs. 2 AktG).

Nach § 259 Abs. 5 AktG hat der Vorstand diese abschließenden Feststellungen unverzüglich in den Gesellschaftsblättern³⁾ bekanntzumachen. Die Tatsache, daß die abschließenden Feststellungen mit gleichen Mitteln wie der aktienrechtliche Jahresabschluß (vgl. § 177 Abs. 2 AktG) bekanntzumachen ist, beweist, daß der Informationswirkungsgrad dem der Veröffentlichung des aktienrechtlichen Jahresabschlusses gleichkommt.

1) Gemäß § 259 AktG haben die Sonderprüfer über das Ergebnis der Prüfung schriftlich zu berichten.

2) § 145 Abs. 4 AktG.

3) Vgl. § 25 AktG.

Durch die Sonderprüfungsregelung eröffnen sich also allen am Jahresabschluß interessierten Kreisen im Falle positiver Prüfungsergebnisse¹⁾ Informationsmöglichkeiten, also nicht nur den Aktionären, sondern auch Gläubigern, Arbeitnehmern, Marktpartnern, schlechthin der Allgemeinheit, also allen Adressaten und Interessenten des interessenpluralistisch ausgerichteten Jahresabschlusses.

Auch bei negativem Prüfungsergebnis eröffnen sich jedem beliebigen Interessenten über die Einsichtnahme des im Handelsregister²⁾ hinterlegten Prüfungsberichtes Informationsmöglichkeiten.

Frey³⁾ schließt aus der erheblichen Publizitätswirkung, daß der Gesetzgeber "bewußt nicht nur die antragstellenden Aktionäre, sondern darüber hinaus - soweit sie daran interessiert sind - auch alle anderen Aktionäre und die Öffentlichkeit als solche vom Ergebnis der Untersuchung unterrichtet wissen" will⁴⁾. Aus diesen Darlegungen jedoch zu folgern, daß Bezugsobjekt der Interpretationsproblematik "nicht unwesentliche Unterbewertung" das gesamte Spektrum jahresabschlußinteressierter Kreise sei, wäre verfrüht. Die Bekanntgabe des Prüfungsergebnisses stellt eine nachträgliche Korrektur des veröffentlichten und damit jedermann zugänglichen aktienrechtlichen Jahresabschlusses dar, die der interessenpluralistischen Orientierung des Jahresabschlusses Rechnung trägt. In w e s s e n I n t e r e s s e die Korrektur jedoch vorgenommen bzw. deren Notwendigkeit ermittelt wird, ist eine hiervon losgelöste, eigenständige Fragestellung.

1) D.h. bei einer nach Meinung der Sonderprüfer "nicht unwesentlichen" Unterbewertung.

2) Vgl. § 259 Abs. 1 Satz 3 AktG i.V.m. § 145 Abs. 4 AktG und § 9 Abs. 1 HGB.

3) Frey, G., a.a.O., S. 637.

4) Scherpf (P., a.a.O., S. VI 431 ff.) äußert gegen die Publizitätswirkung in der gesetzlich geregelten Form Bedenken. Er fragt sich zudem, "ob der Gesetzgeber diese öffentliche Wirkung überhaupt gewollt hat" (ebd., S. VI. 432).

4.1.2.2. Die Antragsteller des Sonderprüfungsverfahrens

Das Gericht hat gem. § 258 Abs. 1 AktG "auf Antrag Sonderprüfer zu bestellen". § 258 Abs. 2 AktG erläutert: Der Antrag

"kann nur von Aktionären gestellt werden, deren Anteile zusammen den zwanzigsten Teil des Grundkapitals oder den Nennbetrag von einer Million Deutsche Mark erreichen. Die Antragsteller haben die Aktien bis zur Entscheidung über den Antrag zu hinterlegen und glaubhaft zu machen, daß sie seit mindestens drei Monaten vor dem Tage der Hauptversammlung Inhaber der Aktien sind" (§ 258 Abs. 2 Satz 3 und 4 AktG).

Es kommt also entscheidend auf die faktische Aktionärseigenschaft an. Wenn das Ingangsetzen des Sonderprüfungsverfahrens nach dem Willen des Gesetzes von der Initiative von **A k t i o n ä r e n** abhängig ist, so erlaubt dies hinreichend den Schluß, die Sonderprüfung ausschließlich im Interesse von Aktionären zu sehen, denn mit dem Antrag von **A k t i o n ä r e n** steht und fällt die generelle Möglichkeit der Durchführung eines Sonderprüfungsverfahrens nach §§ 258 ff. AktG.

Durch die betrachtete Vorschrift hat der Gesetzgeber ganz offensichtlich die Interessen anderer Jahresabschlußzielgruppen, etwa potentielle Aktionäre und Gläubiger, vernachlässigt¹⁾. Hätte auch deren Interesse bedacht werden sollen,

1) Auch Gläubiger und die Allgemeinheit sind an der Vermeidung stiller Reserven interessiert. Näheres hierzu bei Döllerer, G., Gläubigerschutz und Aktionärsschutz, a.a.O., S. 629 - 633, der es zudem für ausgeschlossen hält, daß die durch stille Reserven möglichen Verlustverschleierungsgefahren "nicht mit ursächlich für die Einschränkung der stillen Reserven durch das Aktiengesetz 1965 gewesen sein sollen" (ebd., S. 633). Insoweit ist die noch weit verbreitete Auffassung Rosers bedenklich: "Überbewertungen stellen in jedem Fall einen schweren Verstoß gegen Bewertungsvorschriften dar, da hier die Belange der Gläubiger betroffen werden ... Liegen Unterbewertungen vor, so werden nicht die Belange der Gläubiger, sondern in der Regel nur die Interessen der Aktionäre betroffen" (Roser, U., Neue Rechtsmittel, in: Wirtschaftsprüfung im neuen Aktienrecht, hrsg. v. Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf 1966, S. 67). Gl. A. offenbar auch Obermüller, W., Werner, W., Winden, K., Aktiengesetz, a.a.O., S. 151: "Liegen **U n t e r b e w e r t u n g e n** vor, so werden nicht die Belange der Gläubiger, sondern in aller Regel nur die Interessen der Aktionäre betroffen".

so hätte der Gesetzgeber sicherlich nicht die Antragstellung auf eine nachzuweisende Aktionärsseigenschaft begrenzt. Gläubigern, Arbeitnehmern¹⁾ etc. wird es sogar erschwert, über den Umweg des kurzfristigen Erwerbs von Gesellschaftsanteilen die den eigentlichen Aktionären zustehenden Antragstellungsrechte wahrzunehmen²⁾.

Die gesetzgeberische Intention, als Zielgruppe des Sonderprüfungsverfahrens ausschließlich faktische Aktionäre anzusehen, macht bereits die Regelung des § 258 AktG hinreichend deutlich. Trotzdem sei zur Bekräftigung dieser Aussage auf den Bericht des Rechtsausschusses³⁾ verwiesen, der dem Sonderprüfungsverfahren sein heute gültiges Gepräge verliehen hat. Die Beratungen des Rechts- und Wirtschaftsausschusses waren von folgender Gedankenführung bestimmt: Man schlug zunächst ein Aktionärsrecht auf Anfechtung des Jahresabschlusses wegen Bewertungsverstöße vor, wollte jedoch die zusätzliche Möglichkeit der Nichtigkeit des Jahresabschlusses nicht eröffnen. In den weiteren Beratungen wurde diese Lösung, nämlich

"bei Bewertungsverstößen nur die Anfechtung des Jahresabschlusses vorzusehen, als nicht ausreichend empfunden. Die Rechnungslegungsvorschriften des Aktiengesetzes sollten nicht nur im Interesse der vorhandenen Aktionäre, sondern auch in dem künftiger Aktienerwerber und aller anderen an der Gesellschaft Beteiligten sicherstellen, daß aussagefähige Jahresabschlüsse aufgestellt und bekanntgemacht würden. Es handle sich also um Vorschriften im öffentlichen Interesse. Die Anfechtungsklage reiche daher als Sanktion nicht aus. Denn mit ihr würden typischerweise Interessen der Aktionäre geltend gemacht. Sie werde nicht erhoben, wenn sich keine anfechtungswillige Minderheit (Aktionärsminderheit; der Verf.) finde. Schwere Gesetzesverstöße müßten daher zur Nichtigkeit des Jahresabschlusses führen ...

Der Rechtsausschuß und der Wirtschaftsausschuß schlagen übereinstimmend vor, diesen Bedenken ... Rechnung zu tragen" 4).

1) Arbeitnehmer könnten etwa aus Gründen der Lohnforderungspolitik an einer Bekämpfung stiller Reserven interessiert sein.

2) Vgl. auch Schwanke, D.: Mit der Dreimonatsklausel "will der Gesetzgeber offensichtlich nur Interessen solcher Aktionäre anerkennen, die schon über einen gewissen Zeitraum Mitglied der Gesellschaft sind. Die Möglichkeit eines Angriffs auf den Jahresabschluß sogleich nach Anteilserwerb erschiene allzu willkürlich" (Schwanke, D., Das grundsätzliche Verbot stiller Reserven im neuen Aktienrecht. Eine Betrachtung des Bewertungsrechts und der Rechtsfolgen bei Verstoß gegen die Bewertungsbestimmungen im Aktiengesetz 1965 unter Berücksichtigung des Rechtszustandes unter dem Aktiengesetz 1937, des Referenten- und des Regierungsentwurfs eines Aktiengesetzes, Diss. Hamburg 1967, S. 135).

3) Vgl. Wilhelmi, H., Schriftlicher Bericht des Rechtsausschusses, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, zu Drucksache IV/3296, S. 1 ff.

4) Ebd., S. 43 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 343).

Mit anderen Worten: Durch die Schaffung der Wichtigkeitsbestimmung des § 256 Abs. 5 Ziff. 2 AktG soll das Interesse der breiten Allgemeinheit¹⁾ an der Begrenzung stiller Reserven berücksichtigt werden, während man darüber hinaus den speziellen, typischen Interessen faktischer Aktionäre durch zusätzliche, gesonderte Vorschriften, §§ 258 ff. AktG, Rechnung tragen wollte. Es ist damit offensichtlich, daß als Zielgruppe des Sonderprüfungsverfahrens nur faktische Aktionäre in Betracht kommen²⁾.

4.1.2.3. Das Sonderprüfungsverfahren als Rechtsbehelf für Aktionärsinderheiten

Nach den Ausführungen des Abschnittes 4.1.2.2. besteht kein Zweifel, daß das Sonderprüfungsverfahren als ein für Aktionäre geschaffener Rechtsbehelf einzuordnen ist. Es handelt sich hierbei, wie in der Literatur einhellig betont wird, um ein Minderheitenrecht der Aktionäre³⁾: Für die Antragstellung einer Sonderprüfung ist eine qualifizierte Minderheit von Aktionären erforderlich, die gem. § 258 Abs. 2 Satz 3 AktG Anteile in Höhe von mindestens 5 % des Grundkapitals oder im Nennwert von mindestens 1 Mio. DM auf sich vereinigen müssen.

Der von der Bundesregierung ehemals vorgeschlagene Rechtsbehelf gegen die Feststellung des Jahresabschlusses aus Anlaß der Annahme unzulässig gebildeter stiller Reserven (§ 249 RegE) sollte nach dem erklärten Willen der Bundesregierung eine Vorschrift

-
- 1) Potentielle Aktionäre, Gläubiger, Marktpartner, Arbeitnehmer, sonstige "Öffentlichkeit".
 - 2) Vgl. auch, auf den Wilhelmi-Bericht verweisend, Gloeckner, H.E., a.a.O., S. 70, Fn 466: "Die Kombination von Sonderprüfung und gerichtlichem Verfahren gem. §§ 258 ff. AktG ist .. gerade eingeführt worden, um die Aktionärsrechte zu sichern".
 - 3) "Unter Minderheitsrechte sind jene Tatbestände zu verstehen, in denen eine Minderheit in der Lage ist, durch ihren Widerspruch einen Mehrheitsbeschluß zu blockieren oder umgekehrt ihren Willen gegen eine ablehnende Mehrheit durchzusetzen" (Wipfler, J., Minderheitenschutz im Aktienrecht, Diss. Köln 1969, S. 34). Eine fast gleichlautende Definition des Minderheitenschutzes findet sich bei Würdinger, H., Aktien- und Konzernrecht, 3. Aufl., Karlsruhe 1973, S. 133 f. Zur Systematisierung der Minderheitenrechte vgl. wiederum Wipfler, J., a.a.O., S. 37 ff.

sein, "durch die den Kleinaktionären und Minderheitsaktionären die Wahrung ihrer Rechte erleichtert werden soll"¹⁾. Man kann davon ausgehen, daß gleichfalls das im weiteren Gesetzgebungsverfahren diesen Rechtsbehelf ersetzende Sonderprüfungsverfahren von der geschilderten Motivation in der Grundkonzeption unverändert getragen ist. Dieser Motivation entsprechend sollte "die Minderheit nicht nur, wie nach geltendem Recht, nach einer Quote des Grundkapitals (5 %, 10 %) bestimmt werden, sondern aus der Sorge, daß bei größeren Gesellschaften die zur Erreichung der Quote erforderliche große Zahl von Aktionären sich nur selten zusammenfinden würde, bereits ein fester Aktiennennbetrag ... für die Ausübung der Minderheitsrechte genügen"²⁾. Offenbar fand damit die Aktionärsstruktur typischer Publikums-gesellschaften ausdrückliche Berücksichtigung. Auch diese Überlegung fand, wenn auch im Rahmen einer Alternativregelung, Eingang in § 258 Abs. 2 AktG. Das gesetzgeberische Interesse am Kleinaktionärsschutz ist also nicht zu übersehen.

Die relativiert gesehen u.U. geringe Nennbetragsgrenze von 1 Mio. DM begünstigt zwar eine mißbräuchliche Anwendung des Minderheitenrechts, man hat sich jedoch trotzdem zu ihrer Fixierung entschlossen, weil Mißbrauch durch die Antragsprüfung im Rahmen des gerichtlichen Verfahrens hinreichend ausgeschlossen werden kann³⁾.

Im Einzelfall sind also schon kleinste Aktionärsminoritäten in der Lage, ein Sonderprüfungsverfahren zu beantragen, was dessen Minderheits- und Kleinaktionärsschutzfunktion im besonderen Maße unterstreicht.

1) Begründung RegE, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 94 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 16).

2) Ebd.

3) Vgl. Wilhelmi, H., Das neue Aktiengesetz, a.a.O., S. 217.

Es erhebt sich allerdings die Frage, ob die §§ 258 ff. AktG ausschließlich Aktionärsminoritäten zu schützen bestrebt sind, oder ob auch ein Schutz größerer Aktionärsgruppierungen angesprochen werden soll - § 258 AktG fordert nämlich nur eine Mindestquote bzw. einen Mindestnennbetrag für das antragstellende Kapital.

In der einschlägigen Literatur vermißt man umfassende Erörterungen dieser Problematik. "Schutz der Aktionäre, insbesondere der Minoritätsaktionäre" - so oder ähnlich wird in diesem Zusammenhang gesprochen.

Bedenklich erscheint zunächst die Aussage von Godin/Wilhelmi¹⁾ zur Antragsberechtigung: "Der Antrag kann nicht von einem einzelnen Aktionär gestellt werden, sondern nur von einer Minorität, deren Anteile zusammen den zwanzigsten Teil des Grundkapitals ... oder den Nennbetrag von 1 Million DM erreicht". Eine Begründung für den Ausschluß einzelner Aktionäre von der Antragstellung geben die zitierten Autoren nicht, sie läßt sich sicherlich auch nur schwer finden. Denkbar wäre, daß Godin/Wilhelmi am Buchstaben des Gesetzes hafteten, das von "Aktionären" spricht, "deren Anteile zusammen ... erreichen" (§ 258 Abs. 2 Satz 3 AktG). Zweifelsohne wäre eine derartige Interpretation der Plural-Sprachform entschieden zu eng, da sie einer teleologischen Auslegung des Gesetzes nicht entspräche, das durch seine Wortwahl die Möglichkeit zum Ausdruck bringen wollte, Gesellschafterkapital in der aufgezeigten Weise zu kumulieren. Demnach spricht das AktG sowohl Aktionäre in der Mehrzahl wie auch Einzelaktionäre mit entsprechend umfangreichem Aktienbesitz an. Diese Auffassung wird in der Literatur offenbar als selbstverständlich angesehen und findet daher

1) Godin/Wilhelmi, a.a.O., Anm. 5 zu § 258 AktG, S. 1361.

im allgemeinen keine ausdrückliche Erwähnung¹⁾.

Zusammenfassend läßt sich demnach sagen, daß die vom § 258 zunächst angesprochene Aktionärsminderheit vertreten sein kann durch einzelne Aktionäre, die 5 % oder mehr des Aktienkapitals auf sich vereinigen bis hin zur Vielzahl von Aktionären mit geringstem, aber sich kumulierenden Aktienstreubesitz.

Durch die niedrige Grenzziehung in § 258 Abs. 2 Satz 3 AktG spricht das Gesetz zweifelsohne Aktionärsminderheiten, aber nicht nur Minderheitsaktionäre, sondern auch Kleinaktionäre an. Mit Alof soll der Minderheitsaktionär negativ vom Mehrheitsaktionär begrifflich abgegrenzt werden²⁾.

Mehrheitsaktionär ist "derjenige, der kraft seiner großen finanziellen Beteiligung sowohl die Abstimmungen der Hauptversammlung als auch die Bestellung und Entscheidungen der Verwaltung maßgebend beeinflussen kann"³⁾.

1) Die hier vertretene Auffassung klingt jedoch z.B. an bei Adler/Düring/Schmaltz (Bd. 2, a.a.O., Tz. 17 zu § 258 AktG, S. 610): "Handelt es sich um mehrere Antragsteller, so müssen sie zusammen den rechnerisch erforderlichen Aktienbesitz haben". Gleicher Auffassung sind offenbar auch Obermüller/Werner/Winde, wenn sie erwähnen, daß "das Gericht ... auf Antrag einer Minderheit oder eines Einzelaktionärs Sonderprüfer bestellt (§§ 258, 315 AktG)" (Obermüller, W., Werner, W., Winde, K., Sonderprüfung nach dem Aktiengesetz 1965, in: DB 1967, S. 1122); vgl. auch dieselben, Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, 3. Aufl., Düsseldorf 1967, S. 285: "Das Gericht muß unter bestimmten Voraussetzungen Sonderprüfer bestellen, wenn es eine Aktionärsminderheit oder ein einzelner Aktionär verlangt". Ausdrücklich angesprochen wird diese Auffassung - allerdings allgemein auf aktienrechtliche Minderheitsrechte und nicht speziell auf § 258 AktG bezogen - bei Kühn (M., Der Minderheitenschutz nach dem neuen Aktiengesetz, in: BB 1965, S. 1170): "Die Minderheit braucht nicht durch mehrere Gesellschaftler gebildet zu werden; auch ein Gesellschafter allein ist zur Geltendmachung der Minderheitsrechte berechtigt, sofern er über den entsprechenden Kapitalanteil ... verfügt".

2) Alof, W., Der Kleinaktionär, Diss. Köln 1963, S. 54.

3) Ders., a.a.O., S. 40.

Entscheidend für den Mehrheitsaktionär ist der Besitz der absoluten oder auch relativen Aktienmajorität: Die absolute Mehrheit von 51 % des Grundkapitals ist in der Regel gar nicht erforderlich: "Da erfahrungsgemäß die in der Hauptversammlung vertretenen Anteile kaum 80 Prozent des Grundkapitals übersteigen, reicht eine Beteiligung von etwa 40 Prozent für die praktische Beherrschung aus"¹⁾. Es wird deutlich, daß Mehrheitsverhältnisse nicht durch feste Quoten fixiert werden können; die fehlende Willensartikulation infolge Passivität der Kleinaktionäre ist häufig wesentliches Kriterium der Aktionärsmachtverhältnisse.

Der Minderheitsaktionär soll vom Mehrheitsaktionär negativ abgegrenzt und zusätzlich mit dem Kriterium aktienrechtlich verankerter Minderheitsrechte verknüpft werden: "Unter einem Minderheitsaktionär verstehen wir denjenigen Aktienbesitzer, dessen Anteil allein ausreicht, um die im Aktiengesetz verankerten Minderheitsrechte ausüben zu können"²⁾. Da die relative Mehrheit oft schon bei 25 % des Grundkapitals beginnt, kennzeichnet sich demnach der Minderheitsaktionär durch eine Verfügungsmacht im Bereich 5 % bis - in der Regel - 25 % des Grundkapitals³⁾. Als Minderheitsaktionär sei ferner das Mitglied einer Aktionärsgruppe angesehen, die als solche die genannten Kriterien erfüllt und bei der einheitliche Willensbildung gewährleistet ist⁴⁾.

Aktionäre, deren Aktienbesitz den für die Charakterisierung eines Minderheitsaktionärs erforderlichen Umfang nicht erreicht, sollen als Kleinaktionäre bezeichnet werden⁵⁾.

1) Alof, W., a.a.O., S. 35.

2) Ders., a.a.O., S. 54.

3) Vgl. ders., a.a.O., S. 55.

4) Vgl. ders., a.a.O., S. 58 f.; vgl. auch ders., a.a.O., S. 40.

5) Anders Alof (W., a.a.O., S. 88), der den "Kleinaktionär mittels einer Synthese des objektiven Kriteriums der Größe des Aktienbesitzes und des subjektiven Unterscheidungsmerkmals des Motivs des Aktienerwerbs (Unternehmer-, Kapitalaktionär) begrifflich festlegt. Ausführlich zur Verwendung und Abgrenzung des Begriffs Kleinaktionär in Schrifttum und zum Versuch einer demoskopischen Begriffsbestimmung: Leverkus, J.C., Das Verhalten der Kleinaktionäre in seiner Bedeutung für die Eigentumspolitik, Berlin 1969, S. 11 ff.

Es kann festgehalten werden, daß Zielgruppen der §§ 258 ff. AktG ex definitione in jedem Falle Minderheitsaktionäre oder Minderheitsgruppen sind. Letztere können sich aus einer Formation von Kleinaktionären zusammensetzen, in der einheitliche Willensbildung und -äußerung gewährleistet ist. Es ist ferner darauf hinzuweisen, daß die 5 %-Klausel des § 258 Abs. 2 AktG eine Alternativregelung in Form der Wertgrenze von 1 Mio DM Nennbetrag Grundkapital enthält. Die Definition der Minderheits- und Einzelaktionäre bedarf insoweit einer Ergänzung, die die angesprochenen Beteiligungsquoten tendenziell sinken lassen.

Die Frage nach dem Aktionärstypus muß auch insoweit noch gestellt werden, als die Ausrichtung der §§ 258 ff. AktG auf Aktionärsmindeinheiten noch nicht hinreichend geklärt ist. Die im § 258 Abs. 2 Satz 3 AktG fixierten Grenzen sind Mindestanforderungen, die beliebig überschritten werden dürfen¹⁾. Somit drängt sich die Frage auf, ob auch Mehrheitsaktionäre als Adressaten des Sonderprüfungsverfahrens von den gesetzlichen Zielvorstellungen angesprochen sind.

Die Notwendigkeit für Aktionäre, auf ihr Recht auf Kontrolle der korrekten Darstellung der Vermögens- und Ertragslage bedacht sein müssen, basiert auf der Grundkonzeption der personellen Trennung von Gesellschafter und Gesellschaftsverwaltung. Einfluß auf die Unternehmensleitung (Vorstand)²⁾ wird den Eigentümern (Aktionäre) durch das AktG über den Aufsichtsrat eingeräumt, der für die Bestellung und Abberufung des Vor-

1) In der Literatur weisen Obermüller, W., Werner, W., Winden, K. (Die Hauptversammlung, a.a.O., S. 287) darauf hin: Erforderlich sei "nur ein Mindestaktienbesitz ... Es ist daher auch zulässig, daß die Aktionärmehrheit bei Gericht die Einsetzung von Sonderprüfern beantragt".

2) § 76 Abs. 1 AktG: "Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft zu leiten." Beachte auch § 91 AktG und § 148 AktG.

standes zuständig ist (§ 84 AktG) und dessen Geschäftsführung zu überwachen hat (§ 111 AktG). Einfluß auf die Geschäftsführung und damit auf die Rechnungslegung durch den Vorstand haben Aktionäre dieser Gesellschaftsverfassung entsprechend nur über den Einfluß, den der Aufsichtsrat dem Vorstand gegenüber geltend macht.

Der Kompetenzverteilung der Gesellschaftsorgane entsprechend hat der Vorstand gem. § 148 AktG den jährlichen Jahresabschluß zu erstellen. Rechtliche Bindungswirkung und Bestandskraft erlangt dieser durch seine Feststellung¹⁾ gem. § 172 AktG i.V.m. § 108 Abs. 1 AktG (Regelfall) bzw. gem. § 173 Abs. 1 AktG. In § 174 Abs. 1 Satz 2 AktG²⁾ liegt die besondere Bedeutung der Feststellung für die Aktionäre. Ohne die §§ 256, 258 AktG hätten sie keine Möglichkeit, gegen vom Vorstand vorgenommene Unterbewertungen vorzugehen, sofern der Jahresabschluß bereits festgestellt ist. Da das Feststellungsverfahren jedoch eine Mitwirkung entweder des Aufsichtsrates oder der Hauptversammlung vorsieht, ergibt sich die Notwendigkeit des Schutzes von solchen Aktionären oder Aktionärsgruppierungen, deren Interessen im Aufsichtsrat oder in der Hauptversammlung nicht hinreichend Berücksichtigung finden.

Aktionäre bedürfen dann keines Sonderprüfungsverfahrens, wenn sie aufgrund ihres umfangreichen Aktienbesitzes in der Lage sind, die Willensbildung der Hauptversammlung bei der Feststellung des Jahresabschlusses gem. § 173 AktG oder aber die Willensbildung des Aufsichtsrats bei Feststellung des Jahresabschlusses nach § 172 AktG in ihrem Sinne zu beeinflussen. Im ersteren Fall genügt hierzu ein die einfache Stimmenmehrheit erreichender Aktienbesitz (§ 173 AktG i.V.m. § 133 Abs. 1 AktG), um einen unterbewertete Posten enthaltenden Jahresabschluß gem.

1) "Die Feststellung ist ein Rechtsinstitut, das das Gesetz an den Tatbestand eines Billigungs- bzw. Feststellungsbeschlusses knüpft und als Tatbestandsmerkmal in anderen Normen verwendet" (Scherpf, P., a.a.O., S. VI 215). Näheres zur Bindungswirkung ebd., S. VI 214 ff., insbesondere S. VI 231 ff. und bei Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 1 ff., insbesondere Tz 13 ff. zu § 172 AktG, S. 430 ff.

2) Nach § 174 Abs. 1 Satz 2 AktG ist die Hauptversammlung beim Beschluß über die Verwendung des Bilanzgewinnes an den festgestellten Jahresabschluß gebunden.

§ 173 AktG festzustellen. Im anderen Falle muß die Stimmkumulierung in der die Aufsichtsratsmitglieder wählenden Hauptversammlung so groß sein, daß die betrachteten Aktionäre die Mehrheit der Aufsichtsratspositionen mit Personen ihres Vertrauens (gegebenenfalls mit sich selbst¹⁾) zu besetzen in der Lage sind. Solange das Kräfteverhältnis bei Aufsichtsratsbeschlüßfassungen²⁾ zugunsten der von der Hauptversammlung zu wählenden Aufsichtsratspositionen und zu Lasten der sonstigen Aufsichtsratsmitglieder ausschlägt, genügt an Unterbewertungen interessierten Aktionären wiederum ein Aktiensitz, der einfache Stimmenmehrheit (§ 133 AktG) garantiert, um den Jahresabschluß auch gegen den Willen der übrigen Aktionäre feststellen zu können³⁾.

Wir können damit folgendes Fazit ziehen: Mehrheitsaktionäre im oben umschriebenen Sinne bedürfen in der Regel des Rechtsinstituts der Sonderprüfung zur Durchsetzung ihrer Bewertungsinteressen nicht. Entsprechend der Kompetenzverteilungskonzeption des Aktiengesetzes sind die §§ 258 ff. AktG damit tatsächlich als Minderheitenrecht zu charakterisieren. Allerdings

-
- 1) In einer auf das alte Aktiengesetz von 1937 bezugnehmenden empirischen Untersuchung von Werth (H.-J., Vorstand und Aufsichtsrat in der Aktiengesellschaft, Düsseldorf 1960, S. 44 ff.) zeigt sich, daß ein überwiegender Teil der Großaktionäre selbst Vorstand oder Aufsichtsrat angehört, wobei die Besetzung des Aufsichtsrates aus zeitlichen und anderen Gründen der Großaktionäre stark bevorzugt wird (vgl. ebd., S. 55 f.). Der in der Praxis seltenere Fall ist, daß Mehrheitsaktionäre auf eine Mitgliedschaft im Aufsichtsrat verzichten und statt dessen Vertreter dorthin entsenden, um sich von diesen in den Vorstand bestellen zu lassen (vgl. Alof, W., a.a.O., S. 49).
 - 2) Vgl. § 108 Abs. 1 AktG.
 - 3) Alof (W., a.a.O., S. 60) schränkt die theoretische Möglichkeit, daß die dem Aufsichtsrat obliegenden Beschlüsse nach dem Gutdünken des Mehrheitsaktionärs entschieden werden, allerdings ein: "In der Praxis liegen die Dinge anders, denn einmal werden die meisten Aufsichtsratsangelegenheiten im Einklang zwischen Mehrheits- und Minderheitsvertretern abgewickelt, zum andern bedarf es bei auftretenden Meinungsverschiedenheiten der Rücksichtnahme auf die Wünsche der Minderheitsvertreter im Aufsichtsrat." Nach Alof (W., a.a.O., S. 61) gibt es weiterhin keine Unterlagen darüber, in welchem Maße Aktionärsminoritäten in den Aufsichtsräten deutscher Aktiengesellschaften vertreten sind. "Die Beteiligung der Aktienminorität an der Verwaltung der Gesellschaft ist eine Frage der Billigkeit und Gerechtigkeit" (ebd.).

bedürfen m.E. zwei Ausnahmefälle der Erwähnung, in denen auch Mehrheitsaktionäre an der Ingangsetzung eines Sonderprüfungsverfahrens interessiert sein könnten: Zum einen wurde unterstellt, daß Aufsichtsratsmitglieder ihr Vertrauensverhältnis zu den sie wählenden bzw. entsendenden Aktionären nicht mißbrauchen. Theoretisch ist Mißbrauch immer dann möglich, wenn keine Personenidentität von Aktionär und Aufsichtsratsmitglied besteht. Als Mißbrauchsformen wären etwa denkbar: Bestechung von Aufsichtsratsmitgliedern; eigene Gewinnmotive der Aufsichtsratsmitglieder mit dem Ziel, über Unterbewertungen Einfluß auf die Aktienkursbildung zugunsten eigener Aktien Spekulationen zu nehmen. Eine derartige mißbräuchliche Ausnutzung der Insiderstellung wird allerdings m.E. ebenso selten sein, wie der zweite noch anzusprechende Ausnahmefall, nämlich der vorliegender Unterbewertungen, die weder Vorstand noch Aufsichtsrat und Abschlußprüfer bewußt geworden sind¹⁾. Werden die Fehlbewertungen nach der Feststellung des Jahresabschlusses trotz allem noch bekannt, so wäre u.U. der Fall denkbar, daß der Vorstand im Gegensatz zum Aufsichtsrat zur Korrektur nicht bereit²⁾ ist. Theoretisch sind also durchaus Konstellationen denkbar, die auch Mehrheitsaktionären ein Sonderprüfungsverfahren von Interesse erscheinen lassen. Es kann jedoch bezweifelt werden, ob das Aktiengesetz als Organisationsgesetz der Aktiengesellschaft bei Schaffung des Rechtsinstituts der Sonderprüfung derartige Tatbestände berücksichtigen wollte, zumal Mehrheitsaktionäre in der auf den fehlerhaften Jahresabschluß folgenden Rechnungslegung ohnedies die Möglichkeit haben, diese wiederum in ihrem Sinne zu gestalten.

-
- 1) Die Anwendbarkeit des § 256 AktG scheitert damit bereits am Kriterium des Vorsatzes.
 - 2) Für nachträgliche Änderungen bereits festgestellter Jahresabschlüsse finden sich im Gesetz zwar keinerlei Anhaltspunkte - schließlich ist auch die Verwaltung am einmal festgestellten Jahresabschluß gebunden -, sie werden jedoch nach überwiegender Meinung für möglich gehalten: vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 13 zu § 172 AktG und die dort angegebene Literatur und insbesondere Tz 17 zu § 172 AktG.

Trotz allem können Mehrheitsaktionäre zumindest theoretisch als Interessenten des Rechtsinstituts gem. den §§ 258 ff. AktG nicht von vornherein ausgeschlossen werden¹⁾.

Immerhin kann abschließend konstatiert werden, daß das Sonderprüfungsverfahren ein Minderheitsrecht ist. Das Sonderprüfungsverfahren bezweckt in erster Linie eine Stärkung der Rechtsstellung von Minderheitsaktionären im Hinblick auf mißbräuchliche Legung stiller Reserven durch die Verwaltung und die dahinterstehende Mehrheit²⁾. Das Minderheitenproblem kann dabei in Anlehnung an Wipfler³⁾ differenziert gesehen werden:

(1) "AG mit geschlossener Mehrheit"⁴⁾

Wipfler versteht hierunter "Gesellschaften, in denen sich ein Einzel- oder Konzerngroßaktionär und eine unbestimmte Masse von Kleinaktionären gegenüberstehen"⁵⁾. Das Minderheitenproblem wird hierbei verursacht

a) durch Interessensgegensätze von Groß- und Kleinaktionären, die Wipfler als "Unternehmer-Sparer-Verhältnis"⁶⁾ charakterisiert, und

1) Vielleicht ist Kirchhoffs Aussage, die Antragsteller des Sonderprüfungsverfahrens "werden in aller Regel Minderheitsaktionäre sein" (Kirchhoff, G., a.a.O., S. 279; Hervorhebung vom Verfasser) in diesem Sinne zu verstehen sein. M.W. räumt als einziger Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 333, Fn 35, ausdrücklich die Möglichkeit ein, daß § 258 AktG nicht nur Minderheitenrecht, sondern "durchaus auch ein für Paketinhaber interessantes Rechtsinstitut sein" könne. Außerdem könne man "nicht jedem Majoritätsaktionär unterstellen, Unterbewertungen von Anbeginn an gedeckt zu haben und deshalb am Ende auch in der HV mit seiner Stimmrechtmacht zu verteidigen" (Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 333, Fn 35).

2) Vgl. Wipfler, J., a.a.O., S. 69.

3) Vgl. ders., a.a.O., S. 21 - 32.

4) Ders., a.a.O., S. 21.

5) Ebd.

6) Wipfler, J., a.a.O., S. 23.

- b) durch eine nur noch verwischt durchgeführte Funktions-trennung von Vorstand und Aufsichtsrat¹⁾ - in unserem Fall jedoch gesetzlich vorgesehen durch die Mitwirkungspflichten des Aufsichtsrates bei der Feststellung des Jahresabschlusses.

(2) Publikumsgesellschaft

Die Unternehmensform ist durch breit gestreuten Aktienbesitz charakterisierbar²⁾.

Das Minderheitenproblem entspringt hier einer mangelhaften einheitlichen Willensbildung der weitgestreuten Aktionäre, deren Stimmrechte, für sich betrachtet, verschwindend gering sind. Aus dieser Unkoordiniertheit der Aktionärsmasse erwächst der Verwaltung ihre Macht, da die Publikumsaktionäre mangels Organisation nicht in der Lage sind, ihre gesetzlich vorgesehene Macht auszuüben³⁾. Der Aktionär als einzelner ist der der Aktionärs-gesamtheit formal aufgedrängten Willensbildung ausgeliefert⁴⁾. Von Bedeutung ist dieser Aspekt insbesondere bei der Wahl des Aufsichtsrates. Es wird die Auffassung vertreten, daß insbesondere

-
- 1) D.h. die Geschäftsleitung des Vorstandes (§ 76 AktG) wird durch Aufsichtsratseinfluß in ihrer Verantwortlichkeit (§ 76 Abs. 1 AktG) beeinträchtigt - vgl. Wipfler, J., a.a.O., S. 25 f. Auf den in der Realität vielgestaltig genutzten Spielraum, den die aktienrechtliche Kompetenzverteilung zwischen den Organen bietet, weist besonders Cassier, S.C., a.a.O., S. 11, hin.
- 2) Treichl (H., Finanzplatz Wien, Möglichkeiten und Schwierigkeiten, in: Österreichisches Bank-Archiv 1974, S. 352) bezeichnet als Publikumsgesellschaft eine AG, "bei der auch die größten Aktionäre nur wenige Prozente des Aktienkapitals besitzen". Cassier (S.C., a.a.O., S. 35) definiert als Publikumsgesellschaften Aktiengesellschaften, "deren Aktien an der Börse notiert werden und deren Anteilseigner in keinem erkennbaren Einzelfall mehr als eine unwesentliche Beteiligungsquote auf sich vereinigen".
- 3) Vgl. Wipfler, J., a.a.O., S. 27.
- 4) "Ein Durchschnittsaktionär, der mit der Politik seines Unternehmens nicht einverstanden ist, hat nur die eine Wahl, sich ... von seinem Aktienbesitz zu trennen oder sich mit der Wahrscheinlichkeit abzufinden, daß sein Protest ohne Wirkung bleibt. Im Lichte demokratischer Vorstellungen besehen, gleicht dieser Aktionär einem oppositionell eingestellten Staatsbürger" (Cassier, S.C., a.a.O., S. 78).

bei Publikumsgesellschaften die Vorstellung vom Aufsichtsrat als einen von den Aktionären eigeninitiativ ernannten "Aktionärausschusses"¹⁾ nicht der Realität entspricht. Cassier²⁾ begründet das so: Juristisch obliege zwar die Wahl des Aufsichtsrates den Aktionären, faktisch werde sie jedoch von der Unternehmensleitung (Vorstand, Aufsichtsrat) getroffen; "was von den Aktionären erwartet wird, beschränkt sich auf Akklamation. Was hier in Wirklichkeit geschieht, ist demnach Kooptation ... In der Publikumsgesellschaft ergibt sich die Notwendigkeit des Prinzips der Kooptation ... bereits aus der Anonymität und Vielzahl der Aktionäre - m.a.W. also aus der Tatsache, daß die Hauptversammlung der Aktionäre keine Alternative bieten kann"³⁾.

Im Typus (1) wie auch in (2) existieren Interessensgegensätze, die für Minderheitsprobleme begriffsnotwendig sind⁴⁾.

Wenden wir diesen Abriß zur Minderheitenproblematik auf unsere Fragestellung (Feststellung des Jahresabschlusses) an, so können sich Minderheitsprobleme infolge einer Beherrschung des Fest-

1) Schwantag, K., Aktiengesellschaft, AG in wirtschaftlicher Hinsicht, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, hrsg. v. Beckerath, E.v., Brinkmann, C., Gutenberg, E. u.a., erster Band, Stuttgart/Tübingen/Göttingen 1956, S. 145.

2) Vgl. Cassier, S.C., a.a.O., S. 128 ff.

3) Cassier, S.C., a.a.O., S. 131; Hervorhebung im Original in Kursivdruck. Zum System der Kooptation vgl. ferner Lutter, M., Der Aktionär in der Marktwirtschaft, Berlin/New York 1973, S. 19 f.; Immenga, U., Aktiengesellschaft, Aktionärsinteressen und institutionelle Anleger, Tübingen 1971, S. 9; Wilhelmi, H., Das neue Aktiengesetz, a.a.O., S. 154; Schilling, W., Macht und Verantwortung in der Aktiengesellschaft (oder das Prinzip der Interesseneinheit), in: Festschrift für Ernst Gessler, hrsg. v. Ballerstedt, K., Hefermehl, W., München 1971, S. 162 f. und die dort angegebene Literatur.

4) Vgl. Wipfler, J., a.a.O., S. 31. Dieser Zielkonflikt beruht auf dem Interessensgegensatz einerseits der Aktionäre, denen der Gesetzgeber den Gewinnanspruch zugestehen wollte, und andererseits der Unternehmensverwaltung, die für Erhaltung und Fortentwicklung der Unternehmung verantwortlich ist. Zu diesem Zielkonflikt und zur Kompromißfindung durch die Gesetzgeber vgl. Wilhelmi, H., Das neue Aktiengesetz, a.a.O., S. 153 f. Der Zielkonflikt zwischen Aktionären und Verwaltung stellt sich bei Kirchhoff (G., a.a.O., S. 21 ff.), auf eine kurze Formel gebracht, als Fristigkeitsproblem dar: Wachstumsorientierte langfristige Unternehmenspolitik kontra kurzfristiges Gewinninteresse der Aktionäre (vgl. ebd., S. 26).

stellungsverfahren durch einen oder einzelne Großaktionäre¹⁾ (tendenziell: AG-Typus "AG mit geschlossener Mehrheit") oder aber infolge der Verwaltungsmacht ergeben, der eine Vielzahl von Aktionärsstimmen un gelenkt gegenüberstehen, so daß die nichtorganisierten Kleinaktionäre keinerlei Einfluß auf die Rechnungslegung geltend machen können (tendenziell: AG-Typus "Publikumsgesellschaft"). Die erstgenannte Minderheit läßt sich formal, mittels Beteiligungsquote, letztgenannte eigentlich nur aus ihrer strukturellen Zusammensetzung heraus umschreiben.

Wenn der Gesetzgeber die formale, d.h. quotale Ausdrucksweise gewählt hat²⁾, so läßt sich daraus nicht folgern, daß die strukturellen Minderheitsprobleme nicht angesprochen seien. Schon Wipfler³⁾ weist darauf hin, daß eine Begriffsfixierung einer strukturell bedingten Minderheit schlecht möglich sei. Des weiteren hat der Gesetzgeber alternativ eine Nennbetragsdeterminierung (1 Mio DM) vorgenommen⁴⁾, die Initiativmöglichkeiten von Kleinaktionären im Rahmen von Publikumsgesellschaften zumindest erleichtert.

Rückblickend kann festgestellt werden: Formal steht das Sonderprüfungsverfahren allen Aktionären zu, die einzeln oder im Interessenverbund die in § 258 Abs. 2 Satz 3 AktG fixierten Grenzen erreichen oder überschreiten, also auch Mehrheitsaktionären. Von der Zielsetzung her ist das Sonderprüfungsverfahren an Minderheitsaktionären orientiert - dies ist zweifelsohne die von uns zu analysierende Zielgruppe des Rechtsinstituts der Sonderprüfung. Eine im Rahmen der Beschränkung auf Aktionärs minderheiten weitergehende Konkretisierung der vom Sonderprüfungsverfahren angesprochenen Aktionärstypen ist allerdings nicht möglich. Es gilt, den mit z.B. 10 % an

1) Grossfeld weist darauf hin, daß infolge der Passivität der Kleinaktionäre bei Aktiengesellschaften mit breit gestreutem Kapital ein weit geringerer Kapitalanteil als 50 % für die Ausübung einer Mehrheitsherrschaft genügt: Vgl. Grossfeld, B., Aktiengesellschaft ..., a.a.O., S. 27 f.

2) Vgl. § 258 Abs. 2 Satz 3 AktG.

3) Vgl. Wipfler, J., a.a.O., S. 33.

4) Vgl. § 258 Abs. 2 Satz 3 AktG.

einer Aktiengesellschaft beteiligten Gesellschafter ebenso im Auge zu behalten, wie den sich in seiner Willensbekundung organisierenden Klein- und Kleinstaktionär.

Der Minderheitenschutz findet bereits durch die Antragsklausel des § 258 Abs. 2 Satz 3 AktG Berücksichtigung. Eine weitere Beschränkung auf deren Interessen bei den Auslegungsbemühungen hinsichtlich des unbestimmten Rechtsbegriffes "nicht unwesentlich" könnte demgemäß bedenklich erscheinen. Verwiesen sei auf den unsere gesamte Rechtsordnung beherrschenden Gleichheitsgrundsatz des Art. 3 GG, der es erforderlich machen könnte, die Rechtsinterpretationen unabhängig von persönlichen Interessen einzelner Individuen vorzunehmen.

Das Problem der Beurteilung der Gewichtungsfragen mündet eindeutig in Fragen der Belastungswirkungen der betreffenden Bewertungsmaßnahmen für Aktionäre. Zentrale Aufgabenstellung muß es folglich sein, die einschlägigen Effekte aufzuzeigen und sie sowie die einzelnen Belastungsfaktoren möglichst exakt zu umschreiben. Es ist naheliegend und zweckentsprechend, diese Betrachtungen auf solche Aktionärskreise zu beziehen, die eindeutig als Zielgruppe des Sonderprüfungsverfahrens angesehen werden können, nämlich Minderheitsaktionäre. Es soll den Ausführungen vorweggenommen werden, daß zur Fixierung interessenspezifischer Beurteilungskriterien im Rahmen der Arbeit nicht vorgedrungen werden konnte. Es erübrigt sich daher, den rechtstheoretischen Bedenken verstärkte Aufmerksamkeit zu widmen.

4.1.2.4. Funktionen des Sonderprüfungsverfahrens, diskutiert an seinen Rechtsfolgen gem. § 261 Abs. 3 Satz 2 AktG

Wenn sich die §§ 258 ff. AktG als Minderheitenrecht darstellen, so erhebt sich doch die berechnigte Frage, ob der damit angestrebte Schutz der Minderheit nicht dadurch zunichte gemacht wird, daß über die Verwendung des im Sonderprüfungsverfahren endgültig ermittelten "Ertrags auf Grund höherer Bewertung"

(§ 261 Abs. 1 und 2 AktG) die Hauptversammlung¹⁾ mit einfacher Stimmenmehrheit, letztendlich also wiederum Mehrheitsverhältnisse, entscheiden²⁾.

Ein Beispiel soll die Problematik beleuchten: Ein Mehrheitsaktionär mit entsprechendem Einfluß auf die Unternehmensverwaltung ist an einer Rücklagenstärkung der Aktiengesellschaft interessiert. Auf seine Initiative hin wird eine Bilanzposition mit beachtlichen Rückwirkungen auf die Größe Jahresüberschuß unterbewertet. Ausschüttungsinteressierte Minderheitsaktionäre setzen ein Sonderprüfungsverfahren in Gang, das positiv verläuft. Gemäß § 261 AktG ist der verfälschte Wertansatz im auf die Sonderprüfung folgenden Jahresabschluß zu korrigieren. Über den Ertrag aufgrund höherer Bewertung beschließt die Hauptversammlung. Infolge seiner Machtposition setzt der Mehrheitsaktionär auch hier seinen Willen durch und verhindert die Ausschüttung dieses Mehrertrages. Die Minderheitsaktionäre haben ihr mit dem Sonderprüfungsverfahren bezwecktes Ziel höherer Ausschüttungen nicht erreicht.

Hiermit drängt sich nochmals die Frage nach dem Sinn des Sonderprüfungsverfahrens auf. Offenbar hat in unserem Beispiel das Sonderprüfungsverfahren nur erreicht, daß stille Rücklagen in offene transformiert werden³⁾. Das Sonderprüfungsverfahren bewirkte also lediglich einen besseren Einblick in die Vermögens- und (ehemalige) Ertragslage der Gesellschaft. Erlaubt dies den Schluß, daß die §§ 258 ff. AktG ausschließlich oder überwiegend der Verbesserung der Rechnungslegung in ihrer Eigenschaft als **I n f o r m a t i o n s -**instrument zu dienen bestimmt ist? Meines Erachtens wäre dieser Schluß voreilig.

1) Vgl. § 261 Abs. 3 Satz 2 AktG i.V.m. § 133 Abs. 1 AktG.

2) Diese Problematik wird auch von Kruse, J., a.a.O., S. 41, 192 und von Wilhelmi, H., Das neue Aktiengesetz, a.a.O., S. 190 angedeutet, jedoch nicht im hier aufgezeigten Sinne weiter verfolgt. Vgl. auch Schimmelbusch, H., a.a.O., S. 145 und Barz, C.H., in: Gadow/Heinichen, a.a.O., Anm. 1 zu § 261 AktG, S. 468, die die Ineffizienz und bisherige Nichtanwendung des Sonderprüfungsverfahrens in der Praxis (u.a.) mit der dargelegten Problematik begründen. Skeptisch auch Baumbach, A., Hueck, A., Hueck, G., a.a.O., Rn 1 zu § 261, S. 782 und Rn 18 zu § 58 AktG, S. 164.

3) Ähnlich argumentieren auch Baumbach, A., Hueck, A., Hueck, G., a.a.O., Rn 18 zu § 58 AktG, S. 164.

E r s t e n s sollte man nicht vergessen, daß auch Aktionärs-mehrheiten Antragsteller des Sonderprüfungsverfahrens sein können.

Z w e i t e n s sollte man berücksichtigen, daß das Stimmen-verhältnis zwischen ursprünglichen Initiatoren des Sonderprüfungsverfahrens und den übrigen Aktionären nicht mit der Stimmenkonstellation in der über den Ertrag aufgrund höherer Bewertung beschließenden Hauptversammlung identisch sein muß. Gerade in Publikumsgesellschaften wird man mit einer großen Zahl von "Mitläufern" rechnen können, die zwar mangels Engagement nicht an einem Ingangsetzen eines Sonderprüfungsverfahrens interessiert sind, die aber ausschüttungsorientiert stimmen würden, wenn ein gesellschaftsrechtlicher Anspruch auf (zusätzliche) Gewinnverwendungs-masse besteht.

D r i t t e n s sei auf die Entwicklungsgeschichte des Sonderprüfungsverfahrens hingewiesen, das auf Vorstellungen der Bundesregierung zurückgeht, die in ihrem Aktiengesetzentwurf einen Rechtsbehelf "gegen unzulässige gebildete stille Rücklagen" vorsah¹⁾. Die Vorschrift sah als Maßnahme gegen die unzulässige Bildung stiller Rücklagen einen Ausschüttungs-zwang vor (§ 249 Abs. 6 RegE). Die Ausschüttungsfunktion des Jahresabschlusses war hier unübersehbar. Sie wurde in ihrer Betonung durch den Rechts- und Wirtschaftsausschuß abgeschwächt, der den Ausschüttungszwang ablehnte und die Gewinnverwendung vielmehr der Hauptversammlung mit der Begründung übertrug, daß es mit der Struktur der Aktiengesellschaft, insbesondere mit der Stellung der Hauptversammlung nicht zu vereinbaren sei, "wenn der durch Auflösung stiller Rücklagen erzielte Betrag ohne Rücksicht auf einen abweichenden Beschluß der Hauptversammlung ausgeschüttet werden müßte. Wirtschaftspolitisch wurde befürchtet, daß ein Ausschüttungszwang die Liquidität an sich gesunder Unternehmen gefährden und ihren Zusammenbruch herbeiführen könnte"²⁾.

1) Vgl. § 249 RegE, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 59.

2) Wilhelmi, H., Schriftlicher Bericht des Rechtsausschusses, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, a.a.O., S. 42 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 342 f.).

Diese Begründung basiert nach wie vor auf der Funktion des Jahresabschlusses in seiner Eigenschaft als Gewinnverwendungsgrundlage. Durch nichts deutet die Aufgabe des Ausschüttungszwanges eine Berücksichtigung der Informationsaufgabe des Abschlusses an.

V i e r t e n s ist auf das Anfechtungsrecht nach § 254 AktG hinzuweisen, das Aktionären eine gewisse Mindestausschüttung garantiert. § 254 Abs. 1 räumt das Recht auf Anfechtung des Hauptversammlungsbeschlusses über die Verwendung des Bilanzgewinnes ein, "wenn die Hauptversammlung aus dem Bilanzgewinn Beträge in Rücklage stellt, die nicht nach Gesetz oder Satzung von der Verteilung unter die Aktionäre ausgeschlossen sind, obwohl die Einstellung bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung nicht notwendig ist, um die Lebens- und Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft für einen hinsichtlich der wirtschaftlichen und finanziellen Notwendigkeiten übersehbaren Zeitraum zu sichern und dadurch unter die Aktionäre kein Gewinn in Höhe von mindestens vier vom Hundert des Grundkapitals abzüglich von noch nicht eingeforderten Einlagen verteilt werden kann"¹⁾.

Die Vorschrift dient der Vermeidung einer Aushungerung von Aktionärsminderheiten²⁾, deren Qualifikationserfordernis nach § 254 Abs. 2 Satz 2 AktG identisch mit der nach § 258 Abs. 2 Satz 3 AktG ist. Beide Vorschriften richten sich in quantitativer Hinsicht an die gleichen Aktionärsminderheiten, so daß sich die Frage erhebt, ob beide Minderheitsrechte nicht im Zusammenhang zu sehen sind. § 254 AktG beinhaltet einen auch gegen Mehrheits-Machtverhältnisse durchsetzbaren Anspruch auf eine Mindestverzinsung des Aktienkapitals, soweit es Ertragslage und Zukunftsvorsorge des Unternehmens erlauben. Durch unzulässige Unterbewertungen könnte dieser Anspruch umgangen werden.

1) § 254 Abs. 1 AktG.

2) Vgl. Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 340.

Es wäre daher notwendig, den infolge der im Sonderprüfungsverfahren vorgenommenen Bewertungskorrektur ermittelten Ertrag aufgrund höherer Bewertung einem Hauptversammlungsbeschluß zuzuführen, auf den das Anfechtungsrecht nach § 254 Abs. 1 AktG gleichermaßen Anwendung finden kann. Hier offenbart sich jedoch u.U. eine Gesetzeslücke:

Gem. § 261 Abs. 3 Satz 2 AktG entscheidet die Hauptversammlung über die Verwendung des Ertrags aufgrund höherer Bewertung. Das Anfechtungsrecht des § 254 AktG hat hingegen nur Hauptversammlungsbeschlüsse über die Verwendung des **B i l a n z - g e w i n n e s** zum Gegenstand, wäre also insoweit auf den Beschluß i.S.d. § 261 Abs. 3 AktG nicht anwendbar¹⁾²⁾. Wenn das Sonderprüfungsverfahren jedoch der Wiederherstellung einer rechtmäßigen Rechnungslegung dient, so wäre es nur recht und billig, die darauf fußenden Ansprüche, insbesondere den auf Mindestausschüttung, ebenfalls nachträglich zur Geltung zu bringen.

Beispiel:

Der dominierende Gesellschafter einer Aktiengesellschaft ist an einer Unternehmensvergrößerung, mithin an ausschließlicher Gewinnthesaurierung interessiert. Bei gesetzeskonformer Vorgehensweise und voller Ausnützung der Rücklagenzuführungsrechte durch die Verwaltung ermittle sich ein Bilanzgewinn, der gerade eine 4%-ige Ausschüttung auf das Grundkapital erlaube. Eine Zukunftssicherung i.S.d. § 254 Abs. 1 AktG sei nicht erforderlich. Stellt der Mehrheitsgesellschafter durch Hauptversammlungsbeschluß trotzdem Gewinnteile in die Rücklage ein, so können die Minderheitsaktionäre ihren Anspruch auf 4%-ige Mindestausschüttung über das Anfechtungsrecht nach § 254 geltend machen. Dieses Recht wäre ihnen jedoch verwehrt, wenn der Mehrheitsaktionär die Rücklagenbildung verdeckt, also über Unterbewertungen vornähme. Die Minderheitsaktionäre wären ihres Anspruchs auf Mindestverzinsung beraubt. An dieser Einbuße würde sich

1) Der Ertrag aufgrund höherer Bewertung ist nicht Bestandteil des Bilanzgewinnes des zu korrigierenden Abschlusses: Vgl. § 261 Abs. 1 letzter Satz AktG. Gl. A. auch Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz. 18 zu § 261 AktG, S. 667; Obermüller, W., Werner, W., Winden, K., Die Hauptversammlung, a.a.O., S. 296. Unklar ist die Äußerung bei Godin/Wilhelmi, Aktiengesetz, a.a.O., Anm. 4 zu § 261 AktG, S. 1379: "Soweit durch die Einsetzung dieses Postens (Ertrag aufgrund höherer Bewertung - der Verf. -) ein Gewinn entsteht oder sich erhöht, steht er in vollem Umfang der Hauptversammlung im Rahmen ihres Gewinnverwendungsbeschlusses zur Verfügung" (Unterstreichung v. Verf.).

2) A. A. offenbar Baumbach, A., Hueck, A., Hueck, G., a.a.O., Rn. 1 zu § 261 AktG, S. 782: Die Hauptversammlung "kann den Mehrertrag auch in offene Rücklagen einstellen. Dagegen würde den Aktionären höchstens der recht schwache Schutz des § 254 zustehen."

auch dann nichts ändern, wenn die Verwaltung infolge eines positiv verlaufenden Sonderprüfungsverfahrens zur Aufdeckung der unzulässigen stillen Reserven gezwungen würde, sofern das Anfechtungsrecht in der oben beschriebenen Weise restriktiv interpretiert wird.

Der Verfasser sieht hierin eine Gesetzeslücke, die einen entsprechenden Analogieschluß rechtfertigt, denn es kann nicht angehen, daß ein gesetzlich eingeräumter Anspruch durch gesetzeswidrige Maßnahmen vereitelt wird und auch dann vereitelt bleibt, wenn der Gesetzesverstoß durch gesetzlich vorgesehene Maßnahmen beseitigt wird.

Wenn eine analoge Anwendung des Anfechtungsrechts gem. § 254 AktG auf den Ertrag aufgrund höherer Bewertung berechtigt und zwingend notwendig ist, und daran kann nach dem Gesagten eigentlich kein Zweifel bestehen, so wird trotz des auch in der Hauptversammlung nach § 261 AktG geltenden Mehrheitsprinzips die Funktion des Sonderprüfungsverfahrens unter Ausschüttungsaspekten offenkundig: Ein und dieselbe Minderheit ist in der Lage, ein Sonderprüfungsverfahren zu initiieren, das dann die Voraussetzungen schafft, um zumindest die Mindestgewinnansprüche durchsetzen zu können.

Die vier aufgezählten Argumentationspunkte zeigten, daß das Sonderprüfungsverfahren durchaus dem Schutz der Aktionäre vor Ausschüttungsschmälerungen infolge Unterbewertungen dienen kann, so daß der Aspekt "Gewinnverwendungsregelung" bei Betrachtung der Sicherungsfunktionen des Sonderprüfungsverfahrens nicht unberücksichtigt bleiben darf.

4.1.3. Ergebnis

Abschn. 4.1.2.2. führte uns zu dem Ergebnis, daß das Sonderprüfungsverfahren ausschließlich an Aktionärsinteressen orientiert ist¹⁾. Bei den weiteren Fragen soll dies Berücksichtigung finden²⁾. Immerhin stellt es eine Erleichterung der wei-

1) Kirchhoff, G., a.a.O., S. 270 sieht im Rechtsinstitut der Sonderprüfung "eine Folgewirkung der grundsätzlichen Stärkung der Aktionärsinteressen".

2) Zu rechtstheoretischen Fragen in diesem Zusammenhang vgl. Abschn. 4.1.2.3., S. 107.

teren Untersuchung dar, die sich auf Aktionäre als Jahresabschluß-Adressaten beschränken kann.

Es sei darauf hingewiesen, daß die Literatur, soweit sie sich zur Frage der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung äußert¹⁾, in gleicher Weise zielgruppenorientiert ist, ohne allerdings darüber viele Worte zu verlieren. Daß allerdings die Frage nach der Zielgruppe des Sonderprüfungsverfahrens aufgrund der zweifelsohne interessenpluralistischen Ausrichtung des aktienrechtlichen Jahresabschlusses berechtigt ist und zunächst einmal abzuklären war, beweisen die obigen Ausführungen²⁾. Die weitere Vorgehensweise der Interpretation der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung wird demnach von an den Interessenslagen und Informationsbedürfnissen faktischer Aktionäre ausgerichteten Überlegungen bestimmt. Dabei sind zwei unterschiedliche Jahresabschlußfunktionen zu berücksichtigen:

- Die Funktion der Informationsregelung - vgl. hierzu Abschn. 4.2.
- Gewährleistung der Gewinnverwendungsregelung - vgl. hierzu Abschn. 4.3.

§ 258 AktG stellt ausschließlich auf faktische, nicht hingegen auf potentielle Aktionäre ab. Letztere gehören nicht zur Zielgruppe des Sonderprüfungsverfahrens und sind insoweit dem Kreis der an der Durchführung des Sonderprüfungsverfahrens nicht berechtigten "allgemeinen Öffentlichkeit" zuzurechnen. Das Sonderprüfungsverfahren ist somit offenkundig auf die Sicherung spezifischer Gesellschafterrechte ausgerichtet. Hierzu zählen insbesondere das Gewinnverwendungsrecht und das Recht auf Information, soweit es zur Wahrnehmung der spezifischen Aktionärsrechte erforderlich ist. Aktienkäufe etwa beruhen nur im Rahmen der Wahrnehmung von Bezugsrechten auf spezifischen Aktionärsrechten.

1) Vgl. die Literaturlaufstellung, ANHANG 2.

2) Vgl. Abschn. 4.1.2.1.

4.2. Die Beeinträchtigung des Informationswertes des Jahresabschlusses als Maßstab zur Beurteilung der Wesentlichkeit von Unterbewertungen

4.2.1. Methodologischer Ausgangspunkt

Die §§ 258 ff. AktG bezwecken, den Aktionären möglichst uneingeschränkt den vom Gesetz konzipierten Informationsgehalt des aktienrechtlichen Jahresabschlusses zu gewährleisten. Das Problem der Beurteilung "nicht unwesentlicher" Unterbewertung wird sich demzufolge an der Fragestellung auszurichten haben, inwieweit durch die betreffende Unterbewertung der Informationsgehalt des aktienrechtlichen Jahresabschlusses aus der Sicht der Anteilseigner der Aktiengesellschaft beeinträchtigt wird. So schlüssig es ist, die Beeinträchtigung des Informationswertes des Jahresabschlusses als entscheidendes Kriterium zur Beurteilung von Unterbewertungen heranzuziehen, so problematisch erweist sich die Praktikabilität dieser Vorgehensweise.

Um für unsere Aufgabenstellung zu Ergebnissen gelangen zu können, wäre es unabdingbar, den Informationswert des Jahresabschlusses oder seiner Determinanten zu konkretisieren. Unter den Lösungsversuchen der betriebswirtschaftlichen Informationstheorie dominiert der auf Marschak¹⁾ zurückgehende Informationswertbestimmungsansatz, der an den Entscheidungswirkungen der zu betrachtenden Information anknüpft, mithin

1) Vgl. Marschak, J., Towards an Economic Theory of Organization and Information, in: Decision Processes, hrsg. von Thrall, R.M., Coombs, C.H., Davis, R.L., New York/London 1954, S. 187 ff.

der pragmatischen Dimension der Semiotik¹⁾ zugeordnet werden kann. Der Informationswert wird als nutzenstiftendes Wirtschaftsgut betrachtet, wobei der Informationsnutzen dadurch metrischer Bewertung zugänglich gemacht wird, daß er am Erfolgsbeitrag der betreffenden Information gemessen wird. Informationen ist deshalb ein Wert zuzuordnen, weil durch sie die Entscheidungen der Informationsempfänger verbessert werden können. In Abhängigkeit ihrer Zielsysteme treffen sie Entscheidungen, in deren Kalküle Informationen Eingang finden und damit den Entscheidungserfolg bzw. die Zielerreichung beeinflussen. Der entscheidungsorientierte Informationsbestimmungsansatz macht sich diese Mittel-Zweck-Beziehung (Information-Erfolg/Zielerreichung) zu eigen und definiert den Informationswert als Erfolgsbeitrag der Information in Gestalt derjenigen Ertragssteigerung, die als Ergebnis der informationsbedingten Verbesserung der Entscheidungssituation anzusehen ist. Den Grundsätzen einer Differenzbewertung entsprechend ermittelt sich der Informationswert als Differenz der Entscheidungserfolge bzw. Zielerreichung mit und ohne Berücksichtigung der betreffenden Information im Entscheidungsprozeß. Auf dieser Grundüberlegung basieren die wahrscheinlichkeitstheoretisch geprägten quantitativen Informationsmodelle²⁾.

1) Eine Informationsbeurteilung kann grundsätzlich anhand der 4 Ebenen der Semiotik, d.h. der allgemeinen Lehre der sprachlichen Zeichen, vorgenommen werden. Da eine Information nur qualitativ dimensioniert ist (vgl. Wild, J., Zur Problematik der Nutzenbewertung von Informationen, in: ZfB 1971, S. 319), also nicht per se konkretisierbar ist, sondern nur deren Auswirkungen, scheiden die syntaktischen, sigmatischen und semantischen Ansätze der Semiotik von vornherein aus. Operabel erscheint nur die Anwendung der Pragmatik, d.h. der Zeichenverwendungslehre, die die Wirkungen der Informationen auf die Informationsempfänger zum Gegenstand hat: Vgl. Wild, J., a.a.O., S. 319, 321 f. Zu den Teilgebieten der Semiotik vgl. z.B. ebd., S. 319 f.; Klaus, G., Wörterbuch der Kybernetik, Berlin 1968, S. 561 f., 565; Adam, A., Informationstheorie, in: Handwörterbuch der Organisation, hrsg. v. Grochla, E., Stuttgart 1969, Sp. 707 f.

2) Bamberg, G., Coenenberg, A.G., Kleine-Doepke, R., Zur entscheidungsorientierten Bewertung von Informationen, in: ZfBf 1976, S. 30 ff., kommt das Verdienst zu, die unterschiedlichen Modellansätze systematisiert zu haben.

Versuchen wir, die uns gestellten Tatbestände auf diese Überlegungen anzuwenden, so werden die modellimmanenten Probleme des dargestellten Informationsbewertungsverfahrens offenkundig:

1. Die Heterogenität der Zielsysteme und Entscheidungskalküle der Informationsempfänger (hier: Jahresabschluß-Empfänger) verhindert eindeutige Aussagen zum Informationswert, wiewohl wir den Empfängerkreis des Jahresabschlusses bereits auf die Gruppe der Minderheitsaktionäre eingengt haben.
2. Wir sind konfrontiert mit einer Vielfalt von Informationsverwendungsprozessen, da der Jahresabschluß in die Kalküle der unterschiedlichsten Entscheidungssituationen der Minderheitsaktionäre einzugehen vermag. Es ist offenkundig, daß Erfassung, Gewichtung und Zusammenfassung der Einzel-Erfolgsbeiträge der Jahresabschluß-Informationen einer Problembewältigung im Wege stehen.

Hinzu kommt, daß sich die angesprochene Prozeßvielfalt zwar primär auf die sachliche Ebene erstreckt, aber auch die zeitliche Ebene nicht unberücksichtigt bleiben darf. D.h. es ist die Möglichkeit im Auge zu behalten, daß die Jahresabschluß-Informationen erst in weit späteren Perioden meßbare Wirkungen zeigen¹⁾. Hier wäre es erforderlich, die Informationswirkungen entsprechend zu "diskontieren"²⁾.

3. Ein zentrales Problem ist insbesondere auch die Ermittlung des Erfolgsbeitrages der Jahresabschluß-Informationen. Sehen wir von der Schwierigkeit ab, eventuelle nichtfinanzielle Ziele in metrischen Einheiten auszudrücken, so verbleibt doch das Kernproblem, den zu betrachtenden Informationen genau ihren Nutzen-, Erfolgs- bzw. Zielbeitrag zuordnen zu können. Die Zuordnungsprobleme ergeben sich aus der Notwendigkeit, die Informationsverwendungswirkungen abgrenzen zu müssen

1) Beispiel: Lernprozesse.

2) Vgl. auch Wild, J., a.a.O., S. 325.

- von anderen Informationen - dieses Problem taucht etwa bei dem Bemühen auf, den einzelnen Positionen des Jahresabschlusses Informationswerte zuzurechnen; der Jahresabschluß besteht insoweit aus einem Bündel von Informationen, dessen Informationswert auf die einzelnen Bündelemente aufzuteilen wäre
- vom ohnehin vorhandenen Wissen
- von anderen Erfolgsverursachungsfaktoren (z.B. Arbeits- und Kapitaleinsatz oder dispositive Faktoren, wie etwa Denk-, Kombinations-, Einfühlungsvermögen).

4. Schließlich sind Bedenken in methodologischer Sicht insoweit angebracht, als sich die Konzeption der Messung des Informationsnutzens auf die Erfassung der Ertragssteigerung beschränkt. Schon die bloße Verbesserung des Sicherheitsgrades einer Entscheidung ist von Nutzen und müßte daher erfaßt werden¹⁾.

Die aufgezählten Problemaspekte verdeutlichen die Aussichtslosigkeit empirischen Arbeitens auf der Basis des skizzierten entscheidungsorientierten Modellansatzes. Es verbleibt die Möglichkeit, den hinter der ausufernden theoretischen Diskussion dominierenden Grundgedanken auf unsere Fragestellung anzuwenden: Welche Ziele verfolgen die den Jahresabschluß empfangenden Aktionäre? Welche Entscheidungskalküle lassen sich bei Unterstellung rationalen Handelns aus den Zielformulierungen deduzieren? Welche Rolle spielt bei den so abgeleiteten Entscheidungsüberlegungen die Information der Aktionäre durch den Jahresabschluß bzw. durch einzelne Jahresabschlußdaten?

Zum Teil auf analogen Überlegungen aufbauend entwickelte Coenenberg²⁾ Relevanzkriterien:

-
- 1) Zum Teil wird versucht, diesem Mangel durch Verwendung wahrscheinlichkeitstheoretischer Ansätze, etwa durch Verwendung von Risikopräferenzfunktionen abzuhelpfen. Vgl. hierzu insbes. Rehberg, J., Wert und Kosten von Informationen, Frankfurt a.M., Zürich 1973, S. 134 f.
- 2) Coenenberg, A.G., Unternehmungsexterne Jahresabschlußinformationen. Eine Untersuchung zum Informationswert des Jahresabschlusses, Habilitationsschrift, Köln 1969, S. 87 ff. (Zitierweise fortan: "Informationswert").

Ziel des Jahresabschlusses sei die Bereitstellung der für die externen Unternehmensbeteiligten relevanten Informationen¹⁾. Grundlegendes Informationswertkriterium des Jahresabschlusses sei demnach die Relevanz der Jahresabschlußinformationen²⁾.

Relevanz einer Information wiederum bedeute "Verwertbarkeit dieser Informationen im Entscheidungsprozeß des Informationsempfängers"³⁾ und äußere sich "in der Wirksamkeit dieser Information, das heißt in dem Einfluß, den diese Information auf die Wahl der Handlungsalternative und auf den Erfolg der Entscheidung des Entscheidungssubjektes ausübt"⁴⁾. Dementsprechend ließen sich zwei Relevanzkategorien unterscheiden:

- (a) Hat die Jahresabschlußinformation Einfluß auf die Wahl der Handlungsalternativen der Informationsempfänger, so spricht Coenenberg⁵⁾ von "Entscheidungsrelevanz". Die Relevanzmessung erfolgt durch Vergleich des Entscheidungsverhaltens vor und nach Empfang der Information. Stellt man Verhaltensunterschiede fest, so ist die Information entscheidungsrelevant, im umgekehrten Fall entscheidungsirrelevant⁶⁾.
- (b) Hat die Jahresabschlußinformation Einfluß auf den Grad des durch die Entscheidung angestrebten Erfolges, so spricht Coenenberg⁷⁾ von "Zielrelevanz". Relevanzmessung erfolgt hier durch Erfassung der durch die zusätzlichen Informationen bedingten Änderung des Zielrealisationsgrades und basiert auf der gleichen Meßskala wie die Erfolgsmessung (also grundsätzlich nominal, ordinal oder kardinal)⁸⁾.

1) Vgl. Coenenberg, A.G., Informationswert, a.a.O., S. 82.

2) Vgl. ebd.

3) Coenenberg, A.G., Informationswert, a.a.O., S. 87.

4) Ebd.

5) Coenenberg, A.G., Informationswert, a.a.O., S. 88.

6) Die Messung der Relevanz erfolgt also nominalskaliert: vgl. Coenenberg, A.G., Informationswert, a.a.O., S. 88.

7) Ebd.

8) Vgl. ebd.

Offenkundig ist wiederum der pragmatische Informationsbeurteilungsansatz. Hinsichtlich des Kriteriums der Zielrelevanz deckt er sich im wesentlichen mit dem oben angeführten Informationsbewertungsmodell. Es kann mithin hierauf und auf die dort anzutreffenden Probleme verwiesen werden. Auch Coenenberg¹⁾ erkennt die Meßschwierigkeiten. Sie seien auf die "Heterogenität der Entscheidungssituationen und der Präferenzvorstellungen der Empfangssubjekte, denen der Jahresabschluß als Informationsgrundlage dient,"²⁾ zurückzuführen.

Aus diesen Problemen heraus ist die Entwicklung des zweiten, von Coenenberg konzipierten Kriteriums, der Entscheidungsrelevanz, verständlich. Es handelt sich im Vergleich zur Zielrelevanz um ein Kriterium auf niederer Beurteilungsebene: Beurteilungsmaßstab ist nicht das mit wirtschaftlichem Handeln angestrebte Ziel (bzw. der Zielerreichungsgrad), sondern die Handlungsweise selbst, also aus dem eigentlichen Beurteilungsmaßstab abgeleitete Funktionen.

Zwischen Zielrelevanz und Entscheidungsrelevanz bestehen zwingende Beziehungen: "Positive Zielrelevanz ... setzt Entscheidungsrelevanz der Informationen voraus"³⁾. Letztere Maßgröße ist zweifelsohne leichter zu bestimmen als erstere, denn die Messung der Entscheidungsrelevanz erfordert lediglich Ermittlung der Änderung von Entscheidungshandlungen innerhalb des betrachteten Entscheidungsfeldes in Abhängigkeit der betreffenden Jahresabschlußinformationen, während die Ermittlung der Zielrelevanz **z u s ä t z l i c h** erfordert:

- Bestimmung des relevanten Zielsystems;
- Messung des Einflusses der Jahresabschlußinformation auf den Grad der Erreichung der einzelnen Ziele, was

1) Vgl. Coenenberg, A.G., Informationswert, a.a.O., S. 89 ff.

2) Coenenberg, A.G., Informationswert, a.a.O., S. 170.

3) Coenenberg, A.G., Informationswert, a.a.O., S. 89.

bei Vorhandensein von Zielkonflikten auf zusätzliche Schwierigkeiten stößt.

Mit diesen Problemen erklärt Coenberg¹⁾ die Tatsache, daß im Schrifttum zur Bilanztheorie bislang kein Versuch einer Quantifizierung des Zielfelevantkriteriums unternommen wurde. Für empirische Untersuchungen ist nach dem heutigen Erkenntnisstand auf das wissenschaftlich weniger befriedigende²⁾ Hilfskriterium der Entscheidungsrelevanz zurückzugreifen. Innerhalb dieser Grenzen erscheinen empirische Untersuchungen als möglich.

Es verbleibt, die am "Informationsgrad" anknüpfende Informationsbeurteilungsmodelle³⁾ auf ihre Praktikabilität hin zu würdigen. Als Informationsgrad bzw. Informationsstand wird das Verhältnis aus vorhandenen Informationen (Wissen) und notwendigen Informationen (Informationsbedarf) angesehen⁴⁾:

$$\text{Informationsgrad } I_g = \frac{\text{tatsächlich vorhandene Informationen}}{\text{sachlich notwendige Informationen}}$$

Nimmt der Term den Wert 1 ein, deckt also das vorhandene Informationspotential den Informationsbedarf voll ab, so wird von "vollkommener Information", im umgekehrten Falle (Informationsgrad = 0) von "vollkommener Ignoranz" gesprochen; der Bereich $0 < I_g < 1$ kennzeichnet "unvollkommene Informationen"⁵⁾.

1) Vgl. Coenberg, A.G., Informationswert, a.a.O., S. 91.

2) Unbefriedigend ist das Kriterium auch deshalb, weil unverändertes Entscheidungsverhalten nicht unbedingt mit mangelndem Informationsgehalt der betreffenden Information gleichgesetzt werden kann.

3) Vgl. Wittmann, W., Unternehmung und unvollkommene Information Köln und Opladen 1959, S. 23 ff.; vgl. ferner Kosiol, E., Die Unternehmung als wirtschaftliches Aktionszentrum, Reinbeck bei Hamburg 1966, S. 197 f.

4) Vgl. Kosiol, E., a.a.O., S. 197; Wittmann, W., a.a.O., S. 25

5) Vgl. Wittmann, W., a.a.O., S. 23; Kosiol, E., a.a.O., S. 197

Es könnte nun vorgeschlagen werden, als Informationswert I_w

- (a) den Informationsgrad I_g anzusehen, soweit es um die Beurteilung des gesamten, in der Zählergröße erfaßten vorhandenen Informationspotentials geht: $I_w = I_g$;
- (b) die Veränderung des Informationsgrades I_g durch die Hinzufügung der zu bewertenden Information zum bereits vorhandenen Informationspotential:

$$I_w = I_g^* - I_g \text{ oder z.B. auch } I_w = \frac{I_g^* - I_g}{I_g}$$

Für welchen der vorgeschlagenen Ansätze (a) und (b) man sich entscheiden wollte: Zentrales Problem bleibt die Begriffsfassung des Informationsgrades I_g . Wiewohl als Verhältniszahl definiert, kann es sich hier nicht um eine quantitative Merkmalsfassung des Informationsgrades handeln. Informationen per se haben nur eine qualitative Dimension¹⁾ und sind quantitativ nicht meßbar. Meßbar sind bestenfalls die Auswirkungen der Information - hier sind jedoch die oben skizzierten pragmatischen Informationsbeurteilungsverfahren einschlägig²⁾. Daß der oben definierte Informationsgrad lediglich eine qualitative Umschreibung des Deckungsgrades von Informationsbedarf und verfügbarer Informationsbestand zum Ausdruck bringen kann, wird auch von der einschlägigen Literatur erkannt, so etwa wenn darauf hingewiesen wird, daß der Begriff des Informationsgrades "nach dem heutigen Stand wissenschaftlicher Erkenntnis lediglich der Beschreibung des Sachverhalts"³⁾, "der Erhellung gewisser Tatbestände, die den Umfang der Unterrichtung aufzeigen, und die man auch als 'Informationslagen' bezeichnen kann"⁴⁾, dient. Wenn dem aber so ist, fragt sich, nach welchen Grundsätzen derartige Umschreibungen zu erfolgen haben. Vergleichsweise leicht erscheint eine verbale Umschreibung der vorhandenen

1) Vgl. wiederum Wild, J., a.a.O., S. 319.

2) Im Informationsgrad-Modell sind somit pragmatische Ansätze (Herleitung der Nennergröße = Informationsbedarf aus den Ziel- und Entscheidungssituationen der Informationsempfänger) mit semantischen Ansätzen verknüpft. Gl. A. Kosiol, E., a.a.O., S. 198.

3) Kosiol, E., a.a.O., S. 198.

4) Wittmann, W., a.a.O., S. 26.

Information. Schwierig ist jedoch die Gegenüberstellung eines Informationsbedarfs. Methodologisch einwandfrei läßt sich dieser ausschließlich aus dem Zielsystem mit den damit verbundenen Entscheidungsfunktionen ableiten. Damit unterscheidet sich der hier gewürdigte Ansatz nicht von der Untersuchungsmethodik, die aus dem 'Marschakschen' Ansatz heraus für die weitere Vorgehensweise unserer Arbeit postuliert wurde¹⁾.

Fassen wir zusammen:

Wollen wir die Unterbewertung am Grad der Beeinträchtigung des Informationswertes des aktienrechtlichen Jahresabschlusses messen, so ist es erforderlich, Aussagen über den Informationswert des Jahresabschlusses und seiner Bestandteile zu gewinnen. Die diesbezügliche Beurteilung kann nur auf der pragmatischen Ebene vollzogen werden. Dies hat zur Folge, daß zunächst die denkbaren Entscheidungssituationen der einschlägigen Jahresabschlußempfänger auf einen etwaigen Informationswert des Jahresabschlusses bzw. seiner Bestandteile hin zu untersuchen sind, was Aufgabe des folgenden Abschnittes 4.2.2. sein soll.

Hierbei sind jeweils, d.h. bei den einzelnen Entscheidungskategorien, zwei Untersuchungsansätze denkbar:

- (1) Verwertung empirischer Untersuchungen zum Informationswert des Jahresabschlusses und seiner Bestandteile, also Analyse der Entscheidungsrelevanz i.S. der Vorstellungen Coenenbergs²⁾.
- (2) Versuch einer theoretischen Ableitung des Informationswertes des Jahresabschlusses aus den Informationsbedürfnissen, mithin aus der Zielpräferenzstruktur der Jahresabschlußempfänger heraus. Diese Vorgehensweise entspricht

1) Vgl. S. 117.

2) Vgl. S. 118.

der qualitativen Ausprägung des Informationsgradmodells¹⁾
bzw. spiegelt den Kern des Marschak-Ansatzes²⁾ respektive
die Zielrelevanzüberlegungen Coenenbergs³⁾ wider.

Gegenstand von (1) und (2) ist jeweils der Informationswert des Jahresabschlusses. Dieser Informationswert soll, da er nur pragmatisch analysiert wird, im folgenden auch mit 'Relevanz' des Jahresabschlusses umschrieben werden. Eine Unterbewertung hinwiederum soll als 'relevant' bezeichnet werden, wenn durch sie der Informationswert des Jahresabschlusses geschmälert wird, m.a.W., wenn die relevanten Teile des Jahresabschlusses beeinträchtigt werden. Eine Gewichtung der Unterbewertung ist mit dieser Umschreibung der Unterbewertung noch nicht verbunden. Dies muß einem weiteren Untersuchungsschritt der Arbeit vorbehalten bleiben⁴⁾.

4.2.2. Der Informationswert des Jahresabschlusses und seine Beeinträchtigung durch Unterbewertungen

4.2.2.1. Die Relevanzkriterien

Ob bzw. in welchem Maße dem Jahresabschluß ein Informationswert zukommt⁵⁾, ist abhängig von der Frage,

- (1) ob der Jahresabschluß - bzw. Daten hieraus - Bestandteil der Entscheidungsfunktionen der zu betrachtenden Entscheidungsträger sind,

1) Vgl. S. 120 f.

2) Vgl. S. 114 f.

3) Vgl. S. 118.

4) Vgl. Abschn. 4.2.2.3.

5) Ähnliche Überlegungen stellt Coenenberg, A.G., Informationswert, a.a.O., S. 127 ff., insbesondere S. 140 (Abb. 5), an.

- (2) ob diese Subjekte neben dem Jahresabschluß noch andere Informationen zur Verfügung haben und - bejahendenfalls - welches Gewicht dem Jahresabschluß innerhalb des gesamten Informationsspektrums zuerkannt wird.

Ob bzw. in welchem Maße eine Unterbewertung relevant ist, ist abhängig von der Frage,

- (3) ob durch die Unterbewertung Jahresabschlußdaten berührt werden, die ihrerseits relevant sind,
- (4) ob die Jahresabschlußempfänger in der Lage sind, in ihrem Entscheidungskalkül unterbewertungsbedingte Verfälschungen von Jahresabschlußdaten entsprechend zu korrigieren.

Fragenkomplex (1) bedarf der genaueren Analyse (Abschn. 4.2.2.2.).

Fragenkomplex (2) hingegen kann im Rahmen unserer Untersuchung vernachlässigt werden. Selbst wenn erwiesen wäre, daß dem Jahresabschluß im Vergleich zu weiteren Informationsinstrumenten nur untergeordnete Bedeutung zukäme, stünde bei §§ 258 ff. AktG gleichwohl der Informationswert des Jahresabschlusses im Mittelpunkt der Betrachtung. Der Problembereich (2) soll daher nur im Zusammenhang mit (4) zur Sprache kommen.

Fragenkomplex (3) resultiert unmittelbar aus (1) und (2) und soll somit im dortigen Zusammenhang erörtert werden.

Fragenkomplex (4) soll bereits an dieser Stelle unser besonderes Interesse gelten. Eine Unterbewertung wäre dann nicht relevant, wenn der Aktionär von den näheren Umständen der Unterbewertung Kenntnis hätte, so daß er in der Lage wäre, den Jahresabschluß für sich selbst, d.h. im Rahmen seines Entscheidungskalküls zu "korrigieren".

Die Bedingung des Fragenkomplexes (4) wird in der Regel nicht erfüllt sein. Für den Abschlußprüfer offenkundige Unterbewertungen werden von der Unternehmensverwaltung aufgrund der Publizitäts-

wirkung des Prüfungsergebnisses des Abschlußprüfers gemieden und andere als Korrekturmittel im oben beschriebenen Sinne geeignete, zuverlässige Informationsquellen als das Prüfungsergebnis des Abschlußprüfers stehen den Aktionären in der Regel nicht zur Verfügung.

Es verbleiben ¹⁾ somit als Möglichkeit der Kenntnisaufnahme von Unterbewertungen durch außenstehende Aktionäre die bereits angedeuteten seltenen Fälle von Hinweisen auf Unterbewertungen im Rahmen des zu veröffentlichenden Prüfungsergebnisses der Jahresabschlußprüfung, also im Rahmen der Vermerkserteilung gem. § 167 AktG ²⁾. Uneingeschränkte Bestätigungsvermerke (§ 167 Abs. 1 AktG) sind im gegebenen Zusammenhang bedeutungslos, da sie wesensgemäß keine Hinweise auf Beanstandungen enthalten dürfen. Vermerksverweigerungen aufgrund ermittelter Unterbewertungen sind, so bedeutungsvoll der Umfang der Unterbewertung hierbei auch sein mag, insoweit wenig informativ, als Vermerksverweigerungen bloße Nichterteilung des Bestätigungsvermerks ohne Erläuterung der näheren Verweigerungsgründe darstellen ³⁾. Publiziert wird lediglich ein "Versagungsvermerk" gem. §§ 177 Abs. 1 letzter Satz, 178 Abs. 1 Nr. 1 AktG, der gleichfalls nur auf die Tatsache der Vermerksverweigerung hinweist, ohne sie zu begründen ⁴⁾. Möglichkeiten höheren Informationsgehaltes ergeben sich lediglich bei Vermerkseinschränkungen, die jedoch in der Prüfungspraxis

-
- 1) Die Relevanz der Unterbewertung ist Gegenstand der Betrachtung der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung i.S.d. §§ 258 ff. AktG. Die Berichterstattung des Sonderprüfungsverfahrens selbst muß von den Überlegungen demnach ausgeschlossen bleiben.
 - 2) Insoweit kann Engler (G.W., Vor Aktien wird gewarnt. Sind Volksaktionäre die Radikalen von morgen? München/Bern/Wien 1967, S. 147) widersprochen werden, der offenbar überhaupt keine Möglichkeiten für Anstöße zur Aktionärsvermutung von Unterbewertungen (§ 258 Abs. 1 AktG) sieht.
 - 3) Vgl. Claussen, C.P., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Tz 15 zu § 167 AktG, S. 190.
 - 4) Formulierungsvorschläge für Versagungsvermerke werden unterbreitet bei Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 36 zu § 167 AktG, S. 316.

im Vergleich zur uneingeschränkten Form der Testatserteilung in verschwindend geringen Häufigkeitsquoten auftreten.

Bei Durchsicht¹⁾ aller im Bundesanzeiger veröffentlichten aktienrechtlichen Jahresabschlüsse für die Geschäftsjahre 1968, 1969 und 1970 (insgesamt 6675 Abschlüsse) wurden insgesamt 44 eindeutige²⁾ Vermerkseinschränkungen registriert. Es errechnet sich demnach eine "Einschränkungsquote" von 0,66%.

Es wird deutlich, 'welch geringe Bedeutung in der Praxis eingeschränkten Testaten zukommt. Dabei darf nicht übersehen werden, daß die überwiegende Anzahl der Vermerkseinschränkungen durch formelle und nicht durch materielle (bewertungsrechtliche) Mängel veranlaßt wurden. So betreffen von insgesamt 45 in den 44 registrierten Vermerkseinschränkungen beanstandeten Mängeln 30 formelle Erfordernisse (davon alleine 25 wegen fehlenden bzw. nicht ordnungsmäßigen Ausweises der Bezüge des Vorstandes bzw. Aufsichtsrates gem. § 160 Abs. 3 Nr. 8 AktG). Es verbleiben mithin nur 15 auf dem Wege von Vermerkseinschränkungen monierte Mängel materieller Natur. Mehr als

1) Vgl. Polster, R., Empirische Untersuchung zur Praxis der Erteilung von Bestätigungsvermerken und Versuch einer Systematisierung, unveröffentlichte Diplomarbeit am Lehrstuhl für Allg. Betriebswirtschaftslehre, insbes. Prüfungswesen und Steuerlehre, Prof. Dr. A. Heigl, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg, Nürnberg 1972; mit gleichem Titel: Oehmen, H. und Sauer, F., beides unveröffentlichte Diplomarbeiten am obengenannten Lehrstuhl, Nürnberg 1974 bzw. 1975. Die folgenden empirischen Ergebnisse sind den genannten Arbeiten entnommen.

Hinzuweisen ist auch auf eine ältere Untersuchung von Forster, K.-H., Neue Pflichten ..., a.a.O., S. 599, der nach Durchsicht der Bundesanzeiger-Jahrgänge 1962, 1963 und 1964 für diese Zeiträume 27, 29 und 11 Vermerkseinschränkungen bei einer zugrundeliegenden Gesamtheit von jeweils über 2.000 Aktiengesellschaften ermittelte.

2) "Eindeutigkeit" bezieht sich hier auf die sprachliche Klarstellung der Formulierung des Einschränkungssatzes. Er soll nach der Berufsauffassung der Wirtschaftsprüfer durch das Wort "Einschränkung" mit dem Positivbefund verbunden werden: Vgl. Institut der Wirtschaftsprüfer, FG 8/35: Wortlaut der Einschränkung des Bestätigungsvermerks, in: Die Fachgutachten und Stellungnahmen des Instituts der Wirtschaftsprüfer auf dem Gebiete der Rechnungslegung und Prüfung, hrsg. v. Institut der Wirtschaftsprüfer e.V., Düsseldorf 1956, S. 104. Vgl. ferner Institut der Wirtschaftsprüfer, Entwurf eines Fachgutachtens 3/77: "Grundsätze für die Erteilung von Bestätigungsvermerken bei Abschlußprüfungen", a.a.O., S. 12.

die Hälfte hiervon (nämlich acht an der Zahl) betreffen Überbewertungen, der Rest in Form von 7 Beanstandungen hat unzureichende Beurteilbarkeit gewisser Risiken von Jahresabschlüssen zum Gegenstand.

Eindeutige Vermerkseinschränkungen speziell wegen Unterbewertungen sind in der vollen Untersuchungsgesamtheit von 6.675 aktienrechtlichen Jahresabschlüssen, die nahezu alle Aktiengesellschaften im Zeitraum 1968 bis 1970 repräsentieren, kein einziges Mal festgestellt worden. Lediglich im Rahmen von Risiken, die wegen mangelnder Beurteilbarkeit durch den Abschlußprüfer 7 Testatseinschränkungen zur Folge hatten, sind Unterbewertungen grundsätzlich nicht auszuschließen.

Um sich eine Vorstellung vom Informationsgehalt solcher Vermerkseinschränkungen verschaffen zu können, wurde deren Wortlaut im ANHANG 4 wiedergegeben.

Die Formulierungen bringen weder zum Ausdruck, ob es sich bei den Risiken tendenziell um Überbewertungen oder um Unterbewertungen handelt¹⁾, noch erhält man Hinweise auf den betragsmäßigen Umfang des Fehlbewertungsrisikos.

Im Schrifttum sind die Ansichten zur Notwendigkeit bzw. Zweckmäßigkeit korrigierender Einschränkungsformulierungen uneinheitlich. Während etwa Claussen grundsätzlich die Angabe von Beträgen fordert²⁾, schreibt das Institut der Wirtschaftsprüfer: "Die Angabe aller Einzelheiten ... ist weder gesetzlich vorgeschrieben, noch liegt sie im Interesse der Sache"³⁾. Auch Karoli hält die Angabe von Einzelheiten im allgemeinen nicht für erforderlich⁴⁾. Adler/Düring/Schmaltz empfehlen in jedem Fall eine Nennung der "Größenordnung der Beanstandung"⁵⁾. Genaue Zahlenangaben sollten ihrer Meinung nach allerdings ins-

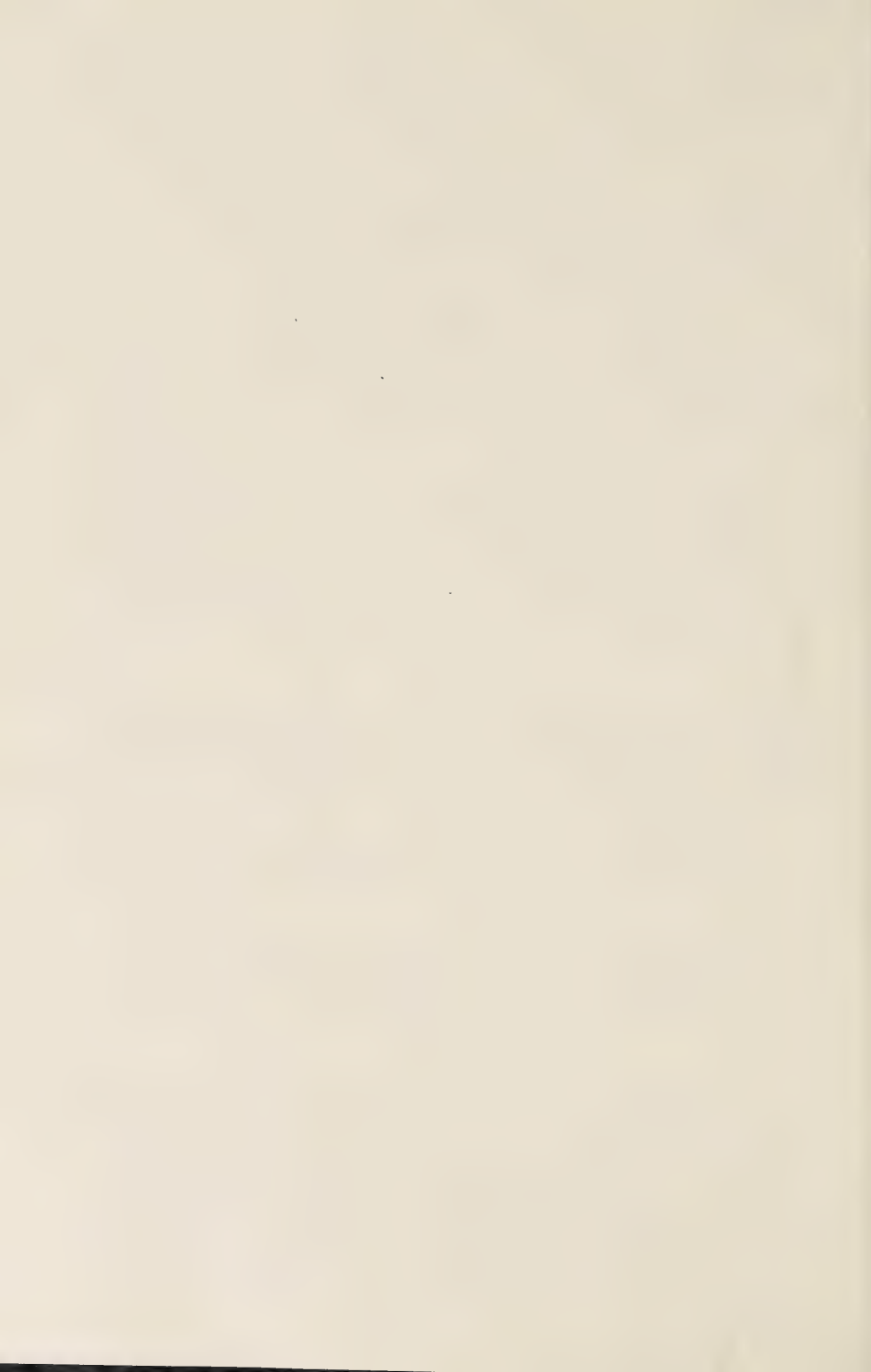
1) Lediglich der in ANHANG 4 unter Ziff. 5 wiedergegebene Einschränkungswortlaut beinhaltet vage einen derartigen Hinweis.

2) Vgl. Claussen, C.P., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Anm. 11 zu § 167 AktG, S. 189. Ähnlich: Stolz, J., a.a.O., S. 136 ff.

3) Institut der Wirtschaftsprüfer, FG 1/35: Inhalt der Einschränkung des Bestätigungsvermerks, in: Die Fachgutachten und Stellungnahmen des Instituts der Wirtschaftsprüfer auf dem Gebiete der Rechnungslegung und Prüfung, hrsg. vom Institut der Wirtschaftsprüfer e.V., Düsseldorf 1956, S. 97.

4) Vgl. Karoli, R., a.a.O., S. 759.

5) Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz. 25 zu § 167 AktG, S. 308; vgl. auch Martens, H.-J., a.a.O., S. 540.



positionen tangiert, die ihrerseits das Entscheidungsverhalten der Informationsempfänger beeinflussen. Irrelevant können bestenfalls Unterbewertungen sein, die im Bestätigungsvermerk als solche erwähnt und genau beziffert sind, also nur bei entsprechend korrektiv gestalteten Bestätigungsvermerken. Diese Fälle sind theoretisch zwar nie auszuschließen, nach der vom Verfasser gewonnenen Erfahrung in der Praxis jedoch nicht anzutreffen.

Eine wichtige Voraussetzung für die Irrelevanz einer Unterbewertung wäre ferner die Befähigung der Aktionäre durch entsprechende Sachkunde die besagte Fehlbewertung und ihre (bilanziellen) Auswirkungen richtig einschätzen und für ihre eigenen Entscheidungskalküle entsprechend ihren eigenen Entscheidungsfunktionen "neutralisieren" zu können. Auch hinsichtlich dieser Befähigung sind Zweifel berechtigt: Unterstellen wir etwa einen ideal korrektiv gestalteten, eingeschränkten Bestätigungsvermerk infolge Unterbewertung. Ist Kleinaktionären die Legaldefinition der Unterbewertung nach § 256 Abs. 5 AktG vom Sinngehalt her geläufig? Kennen sie die bilanziellen Beziehungen zwischen Bewertung und Jahreserfolg der Unternehmung? Sind sie in der Lage, die bilanziellen Auswirkungen einer Unterbewertung auf die Folgeperioden¹⁾ zu berücksichtigen?

Widmen wir uns im folgenden näher den Fragebereichen (1) und (3).

4.2.2.2. Die Relevanz der Unterbewertung in den Entscheidungsfeldern der Aktionäre

4.2.2.1. Die Entscheidungssituation

Erinnern wir uns an die Aktienrechtsreformmotive²⁾. Hinsichtlich der Informationsvermittlungsfunktion des Jahresabschlusses waren die Äußerungen des Gesetzgebers zu Sinn und Zweck des Einblicks in die wirtschaftliche Lage des Unternehmens knapp. Man verwies lediglich auf die Bedeutung des Jahresabschlusses

1) Vgl. Abschn. 4.3.4.

2) Vgl. die Ausführungen zu Abschn. 4.1.1.

für die Beurteilung und Kontrolle der Unternehmensverwaltung und für die Beurteilung des Aktienwertes¹⁾. Ansonsten begnügte man sich mit der Formel, die "Aktionäre müssen sich darüber unterrichten können, wie mit dem von ihnen zur Verfügung gestellten Geld gewirtschaftet worden ist und wie sich ihr Unternehmen entwickelt hat"²⁾.

Die entscheidungsorientierten Informationswertbestimmungsansätze erfordern es, von einschlägigen Entscheidungsfeldern³⁾ auszugehen. Diese erschließen sich uns durch die Frage, welche Gesellschafterrechte der Aktionär ausüben hat und mithin welche Entscheidungen er zu treffen hat⁴⁾. Das fundamentale Recht von Aktionären ist das auf Aufgabe, also Veräußerung, des Gesellschaftsanteils und ferner das auf Erwerb zusätzlicher Gesellschaftsanteile im Rahmen des Bezugsrechts. Durch erfolgte Beteiligung am Unternehmen ergeben sich dann die eigentlichen Mitgliedschaftsrechte, und zwar in Gestalt von Vermögens- und Mitverwaltungsrechten⁵⁾. Die Wahrnehmung der Mitverwaltungsrechte erfordert **E n t s c h e i d u n g e n** der Aktionäre. Gleiches gilt für Erwerb bzw. Aufgabe der Aktionärsbeteiligung. Lediglich die Vermögensrechte, nämlich die aus der Beteiligung der Aktionäre am Gesellschaftsvermögen resultierenden Dividen- und Liquidationserlösansprüche⁶⁾ sind nicht an Entscheidungen gebunden, sondern beruhen auf gesetzlicher Basis⁷⁾.

1) Vgl. die Ausführungen zu Abschn. 4.1.1.

2) Begründung RegE, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 165 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O. S. 216).

3) Zum Begriff "Entscheidungsfeld" vgl. Engels, W., Betriebswirtschaftliche Bewertungslehre im Licht der Entscheidungstheorie, Köln/Opladen 1962, S. 94; Heinen, E., Das Ziel-system der Unternehmung. Grundlagen betriebswirtschaftlicher Entscheidungen, Wiesbaden 1966, S. 22.

4) Nur gesellschafterspezifische Entscheidungshandlungen der (faktischen) Aktionäre sind schutzbedürftig i.S.d. §§ 258 ff. AktG, vgl. Abschn. 4.1.2. und 4.1.3.

5) Vgl. Kutzemberger, G., a.a.O., S. 57; Kronstein, H., Claussen, C.P., Publizität und Gewinnverteilung im neuen Aktienrecht, Frankfurt a.M. 1960, S. 16; Ebenroth, C.T., a.a.O., S. 5; Würdinger, H., a.a.O., S. 43 ff.; Kirchhoff, G., a.a.O., S. 29; Pöpl, F., Aktienrechtlicher Minderheitenschutz durch den Abhängigkeitsbericht, Stuttgart 1972, S. 9.

6) Vgl. Kronstein, H., Claussen, C.P., a.a.O., S. 16; Ebenroth, C.T., a.a.O., S. 6.

7) Vgl. §§ 58 Abs. 4, 271 AktG.

Die Relevanz des Jahresabschlusses und der Unterbewertung für den Dividendenanspruch ist Gegenstand des Abschn. 4.3. und kann an dieser Stelle nur insoweit Berücksichtigung finden, als die Dividendenberechtigung an einen Gewinnverwendungsbeschluß gebunden ist, der sich als Mitverwaltungsrecht und damit als Entscheidungshandlung von Aktionären darstellt. Für den Liquidationserlös ist der Jahresabschluß bzw. dessen Unterbewertung irrelevant¹⁾ und bedarf daher keiner weiteren Erörterung.

Für eine Analyse der Relevanz von Unterbewertungen kommen somit die Entscheidungssituationen

- a) bei Aufgabe bzw. Erwerb der Mitgliedschaft an einer Aktiengesellschaft (Kauf bzw. Verkauf von Aktien) und
- b) der Wahrnehmung der aus der Erlangung der Mitgliedschaft²⁾ resultierenden Mitgliedschaftsrechte in Frage.

Für die aktienrechtlichen Mitverwaltungsrechte finden sich in der Literatur verschiedene Systematisierungsansätze und die unterschiedlichsten Begriffsfassungen³⁾. Beschränken wir uns auf den Hinweis, daß § 119 AktG einen Katalog von Hauptversammlungsbefugnissen zum Gegenstand hat, der allerdings nicht abschließend ist⁴⁾.

Der aktienrechtliche Jahresabschluß ist ein periodisches Rechnungslegungsinstrument. Analysieren wir daher die jährlich zur Tagesordnung anstehenden Hauptversammlungsbeschlüsse und damit Aktionärsentscheidungen:

1) Vgl. § 271 AktG i.V.m. § 270 AktG.

2) Zum Begriff der Mitgliedschaft vgl. Würdinger, H., a.a.O., S. 40.

3) Vgl. z.B. Lutter, M., a.a.O., S. 12 ff.; Kutzenberger, G., a.a.O., S. 57 ff.; Würdinger, H., a.a.O., S. 43 ff.; Dürhammer, W., a.a.O., S. 765.

4) Die über § 119 AktG hinausgehenden Hauptversammlungszuständigkeiten sind aufgezählt bei Godin/Wilhelmi, Aktiengesetz, a.a.O., Anm. 3 zu § 119 AktG, S. 623.

- Gewinnverwendungsbeschluß (§§ 58 Abs. 3, 174 AktG)
- Entlastung der Verwaltung (§ 120 AktG)
- Wahl der Abschlußprüfer (§ 163 AktG).

Die Relevanz des Jahresabschlusses bzw. der Unterbewertungen auf den hiermit beschriebenen "Aktionsraum" der Aktionäre ist Gegenstand der folgenden Erörterung¹⁾.

4.2.2.2.2. Die Relevanz von Unterbewertungen bei der Wahl der Abschlußprüfer

Die Wahl der Abschlußprüfer erfolgt im Normalfall²⁾ durch die Hauptversammlung. Die Prüfer werden regelmäßig für jedes Geschäftsjahr neu gewählt³⁾. Es ist üblich und zweckmäßig, den Abschlußprüfer im Rahmen der Hauptversammlung zu wählen, die über die Gewinnverwendung des Vorjahres zu beschließen hat⁴⁾. Der Aufsichtsrat ist verpflichtet, Prüfer unter Nennung von deren Personalien vorzuschlagen⁵⁾. Üblicherweise werden diese Wahlvorschläge von der Hauptversammlung akzeptiert, so daß sich die Wahl der Abschlußprüfer für die Hauptversammlung im Regelfall als formaler Akt darstellt. Rechtlich ist die Hauptversammlung jedoch in keiner Weise an die Wahlvorschläge gebunden⁶⁾. Sie hat das Recht, eigenständig Abschlußprüfer zu bestimmen.

-
- 1) Zum Begriff "Aktionsraum" vgl. Schildbach (T., Analyse des betrieblichen Rechnungswesens aus der Sicht der Unternehmensbeteiligten, dargestellt am Beispiel der Aktiengesellschaft, Wiesbaden 1975, S. 250), der in analoger Vorgehensweise das Informationsbedürfnis der Unternehmensbeteiligten zu analysieren versucht (vgl. ebd., S. 250 ff.).
 - 2) Ausnahme: § 163 Abs. 2 und 3 AktG.
 - 3) Vgl. § 163 Abs. 1 Satz 2 AktG.
 - 4) Vgl. Claussen, C.P., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Anm. 7 zu § 163 AktG, S. 154.
 - 5) Vgl. § 124 Abs. 3 Sätze 1 und 3 AktG.
 - 6) Vgl. auch Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 5 zu § 163 AktG, S. 187.

Es ist zu fragen, ob der gegebenenfalls wegen Unterbewertungen eingeschränkt testierte Jahresabschluß auf die Abstimmungsentscheidungen der über die Wahl des Abschlußprüfers beschließenden Aktionäre Einfluß zu nehmen vermag. Unterstellen wir, daß der Abschlußprüfer selbständig und eigenverantwortlich und gewissenhaft die ihm vom Gesetz aufgetragenen Tätigkeiten verrichtet, so ist ein Zusammenhang zwischen Jahresabschlußinformationen und Wahl der Person des Abschlußprüfers kaum denkbar: Jeder beliebige Prüfer müßte bei gewissenhafter und pflichtmäßiger Aufgabenerfüllung aufgrund seines gesetzlichen Prüfungsauftrages¹⁾ zu gleichen Prüfungsergebnissen gelangen, ob die im Jahresabschluß sich widerspiegelnde Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft - gegebenenfalls verfälscht durch Unterbewertungen - wirtschaftlich gesehen sich nun als gut oder schlecht darstellt. Dem Jahresabschluß dürfte somit keine Relevanz zukommen, wenn man als Entscheidungsziel der abstimmenden Aktionäre die Wahl eines Abschlußprüfers unterstellt, der sich durch gewissenhafte und unabhängige Sachurteile auszeichnet, so wie es das Aktiengesetz verlangt.

Geben wir die Prämisse ordnungsmäßig prüfender Abschlußprüfer auf oder unterstellen wir zumindest ein entsprechendes Mißtrauen der Aktionäre, so läßt sich für unsere Problemstellung der Fall konstruieren, daß Aktionäre für das nächste Geschäftsjahr für einen Prüferwechsel stimmen, weil sie im Jahresabschluß der vorhergehenden Periode vom Abschlußprüfer nicht aufgedeckte Unterbewertungen und damit mangelnde Qualifikation oder Befangenheit²⁾ des Wirtschaftsprüfers vermuten. Für deren Beurteilung durch den abstimmenden Aktionär ist in der vorgegebenen Situation das Gewicht der vom Abschlußprüfer nicht aufgedeckten bzw. vermuteten Unterbewertung von ausschlaggebender Bedeutung. Die Fehlerschwere wird der Aktionär jedoch an der Relevanz der Unterbewertung messen. Es liegt somit ein Zirkelschluß vor, der durch Verweis auf die Behandlung der Relevanz der Unterbewertung im Rahmen der übrigen Entscheidungssituationen und ferner durch Verweis auf das Beurteilungskriterium der Beeinträchtigung der Gewinnverwendungsfunktion des Jahresabschlusses durchbrochen werden kann.

1) Vgl. § 162 AktG.

2) Zu Begriff und Vermutung der Befangenheit vgl. v. Wysocki, K., Betriebswirtschaftliches Prüfungswesen, Prüfungsordnungen und Prüfungsorgane, München 1972, S. 130 ff.

Damit läßt sich folgendes Fazit ziehen: Nur wenn die Hauptversammlung Zweifel an der Ordnungsmäßigkeit der Prüfungstätigkeit des Abschlußprüfers hegt, wird einer etwaigen Unterbewertung im Rahmen des Hauptversammlungsbeschlusses zur Wahl des Abschlußprüfers Relevanz zukommen. Eine nähere Konkretisierung dieser Relevanz kann aus den dargelegten Gründen nicht vorgenommen werden. Es muß vielmehr auf die folgenden Erörterungen verwiesen werden.

4.2.2.2.3. Die Relevanz von Unterbewertungen bei der Entlastung der Verwaltung

Der Beschluß der Hauptversammlung über die Entlastung der Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat erfolgt gleichfalls üblicherweise im Rahmen der ordentlichen Hauptversammlung (§§ 174, 175 AktG)¹⁾. Aussagen über die Bedeutung der Entlastung enthält § 120 Abs. 2 AktG. Demnach wird durch die Entlastung die Verwaltung der Gesellschaft durch die Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat g e b i l l i g t. Etwaige Ersatzansprüche werden vom Entlastungsakt nicht berührt. Der Gesetzgeber hat in § 120 Abs. 2 AktG wie auch in seiner Begründung²⁾ deutlich zum Ausdruck gebracht, daß die Entlastung ohne Rechtsfolgen ist. Trotzdem darf die psychologische und tatsächliche Bedeutung der Entlastung nicht verkannt werden³⁾. Durch den Entlastungsbeschluß wird die Arbeit des Vorstandes und des Aufsichtsrates gebilligt und das Vertrauen, auch für die Zukunft⁴⁾, ausgesprochen⁵⁾. In der

1) Vgl. § 120 Abs. 3 Satz 1 AktG.

2) Begründung RegE, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 148. (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a. S. 167).

3) Vgl. hierzu auch Schuler, H., Die Entlastung des Vorstandes und des Aufsichtsrates, in: AG 1960, S. 3.

4) Zum Einfluß, den die Aktionäre mittels Entlastungsbeschluß auf die k ü n f t i g e Geschäftsführung zu nehmen vermögen, vgl. Lutter, M., a.a.O., S. 21 f.

5) Vgl. Godin/Wilhelmi, a.a.O., Anm. 2 zu § 120 AktG, S. 638.

Verweigerung der Entlastung ist ein Mißtrauensvotum zu sehen¹⁾, das weitreichende Folgen haben kann: Wird dem Vorstand die Entlastung verweigert, so kann der Aufsichtsrat hierin u.U. einen "wichtigen Grund" zur Widerrufung der Bestellung der Vorstandmitglieder sehen²⁾. Wird dem Aufsichtsrat die Entlastung verweigert, so wird dieser von der Hauptversammlung zumeist abberufen³⁾. Wird trotz Entlastungsverweigerung der Aufsichtsrat nicht abberufen, bzw. die Bestellung des Vorstandes nicht widerrufen, so können diese Organe aufgrund des Mißtrauensvotums fristlos ihr Amt niederlegen⁴⁾.

In jedem Falle führt die Nichtentlastung "zu einer Minderung von Ansehen und Autorität der Verwaltung"⁵⁾, was auf das zukünftige Verhalten der Verwaltung und ihre Geschäftsführung u.U. Einfluß zu nehmen vermag⁶⁾.

Wovon macht die Hauptversammlung ihren Entlastungsbeschluß abhängig? Als Beurteilungskriterium für die "Billigung der Verwaltung" (§ 120 Abs. 2 AktG) wird Ordnungsmäßigkeit und Gewissenhaftigkeit der Durchführung der der Verwaltung obliegenden Aufgaben⁷⁾ genannt. Der Entlastungsbeschluß wird als "wirksames Sanktionsrecht"⁸⁾ bezeichnet, mit welchem "ein bedeutsamer Schutz gegen Nachlässigkeit, Willkür und Unkorrektheit in der Verwaltungstätigkeit geschaffen sein dürfte"⁹⁾. Insoweit mag man mit Lutter¹⁰⁾ von "Legalität in

1) Vgl. Godin/Wilhelmi, a.a.O., Anm. 5 zu § 120 AktG, S. 639.

2) Vgl. § 84 Abs. 3 AktG.

3) Vgl. Godin/Wilhelmi, a.a.O., Anm. 5 zu § 120 AktG, S. 639.

4) Vgl. ebd.

5) Lutter, M., a.a.O., S. 21.

6) Vgl. ebd.

7) Vgl. Kutzenberger, G., a.a.O., S. 145.

8) Ebd.

9) Ebd.

10) Lutter, M., a.a.O., S. 21.

weiterem Sinne" sprechen.

Es erhebt sich nun die Frage, ob der Jahresabschluß für den Entlastungsbeschluß Relevanz besitzt. Eine Relevanzbeziehung scheint durch § 120 Abs. 3 AktG hergestellt zu sein, der bestimmt, daß die Verhandlung über die Entlastung mit der Verhandlung über die Verwendung des Bilanzgewinnes verbunden werden soll und daß ferner u.a. der Jahresabschluß der Hauptversammlung vorzulegen sei¹⁾.

Um unsere Relevanzdefinition anwenden zu können, müssen wir vorweg wie folgt differenzieren:

Soweit sich die Billigung der Verwaltung auf die Ordnungsmäßigkeit in einem engeren Sinne, nämlich Ordnungsmäßigkeit im Sinne von Gesetzmäßigkeit der Rechnungslegung, bezieht, ergeben sich die gleichen Überlegungen zur Relevanz von Unterbewertungen wie bei der Wahl der Abschlußprüfer²⁾.

Versteht man unter "Ordnungsmäßigkeit" jedoch eine Sollvorgabe in ausschließlich wirtschaftlicher Hinsicht, also etwa dergestalt, daß die Verwaltung ihren wirtschaftlichen Aufgaben in vertretbarer Weise nachzukommen habe, so vermag der Jahresabschluß insoweit relevant für den Entlastungsbeschluß zu sein, als sich im Zahlenwerk das Wirken der Geschäftsführung niederschlägt. Die Relevanz des Jahresabschlusses würde demnach dessen Funktion als Rechenschaftsbericht entspringen³⁾.

Entsprechende Relevanzüberlegungen gelten für Unterbewertungen, soweit sie die hier angesprochenen Jahresabschlußinformationen in ihrem Aussagewert beeinträchtigen. Man könnte jedoch einwenden, daß durch Unterbewertungen die wirtschaftliche Lage des Unternehmens schlechter dargestellt werde als sie in Wirklichkeit ist, so daß in praxi nie mit einer Rele-

1) Godin/Wilhelmi (a.a.O., Anm. 7 zu § 120 AktG, S. 640) begründen ohne nähere Erläuterungen die Vorlagepflicht damit, daß "die Rechnungslegung der Verwaltung für die Entlastung wesentlich ist." Ähnlich auch Moxter, A., Der Einfluß von Publizitätsvorschriften auf das unternehmerische Verhalten, Köln/Opladen 1962, S. 93 f.

2) Vgl. Abschn. 4.2.2.2.2.

3) Stützel steht diesem Bilanzzweck ("Sechster Zweck") skeptisch gegenüber: Vgl. Stützel, W., Bemerkungen ..., a.a.O., S. 331 ff.

vanz einer Unterbewertung zu rechnen sei:

- (1) Hat nämlich die Hauptversammlung aufgrund des unterbewertete Posten enthaltenden Jahresabschlusses in Würdigung der hierin ausgewiesenen wirtschaftlichen Situation die Verwaltung entlastet, so wird sie dies zweifelsohne auch in Anbetracht eines zulässig erstellten Jahresabschlusses tun, da hier das erwirtschaftete Ergebnis günstiger dargestellt wird.
- (2) Ist hingegen die tatsächliche wirtschaftliche Lage so ungünstig, daß die Verwaltung mit einem Entlastungsverweigerungsbeschluß der Hauptversammlung rechnen muß, so wird die Verwaltung Unterbewertungen von vorneherein tunlichst vermeiden, so daß die Fragestellung als nicht realistisch erscheint.

Diesen gegen eine Relevanz der Unterbewertung sprechenden Argumenten muß jedoch zweierlei entgegengehalten werden:

Zu (1): Die aus der formellen Bilanzkontinuität resultierenden Sekundäreffekte von Bewertungsmaßnahmen¹⁾ können durchaus eine zu günstige Lagedarstellung induzieren, so daß die Aktionäre bei ihrem Entlastungsbeschluß von falschen Annahmen ausgehen²⁾.

Zu (2): Auch u n b e w u ß t vorgenommene Unterbewertungen können Gegenstand des Sonderprüfungsverfahrens sein.

Es kann damit festgehalten werden, daß eine Beeinflussung des Entlastungsbeschlusses durch Unterbewertungen nicht ausgeschlossen werden kann.

Eine nähere Bezeichnung der Relevanz von Unterbewertungen zum Zwecke der Gewinnung brauchbarer Meßkriterien für "nicht

1) Vgl. Abschn. 4.3.4.

2) Vgl. auch Moxter, A., Der Einfluß von Publizitätsvorschriften, a.a.O., S. 107, der darauf hinweist, daß die Unternehmensverwaltung zur Vermeidung von Kritik durch die Eigentümer dazu neigen, "Teile von Gewinnen in günstigen Jahren zu verbergen, um sie in Perioden schlechten Geschäftsgangs hervorholen zu können".

unwesentliche" Unterbewertungen erscheint jedoch nicht möglich. Zu vielgestaltig sind die Zielpräferenzen, an die die "Billigung der Verwaltung" anknüpfen kann. Grundsätzlich ist j e d e r Posten des Jahresabschlusses, der die Geschäftsführung der Verwaltung widerspiegelt, und das dürften die meisten Posten des Jahresabschlusses sein, dazu g e e i g n e t, einem Mißtrauensvotum Anlaß zu geben. Nur als Beispielskatalog sei daher die folgende Aufstellung gedacht:

- Posten des Anlagevermögens - betreffend die Investitionspolitik der Unternehmung;
- Bestandsveränderungen, Vorratsvermögen - betreffend die Vorratshaltungspolitik;
- Umsatzerlöse - betreffend die Absatzpolitik des Unternehmens;
- Löhne und Gehälter - betreffend die Personal- und Rationalisierungspolitik;
- Kasse, sonstiges Umlaufvermögen, Verbindlichkeiten, Rückstellungen - betreffend die Liquiditätspolitik der Unternehmung;
- Finanzanlagen und deren Erträge - betreffend die Beteiligungspolitik der Unternehmung;
- Rücklagenzuführung durch die Verwaltung in Verbindung mit Grundkapital, offene Rücklagen, Jahresergebnis - betreffend die Gewinnverwendungspolitik 1);
- usw.

Vergrößert wird die Problematik dadurch, daß keine Aussagen darüber getroffen werden können, in welchem Maß speziell der

1) Trotz rechtlicher Zulässigkeit nach § 58 Abs. 2 AktG ist die Gewinnverwendungspolitik der Unternehmensverwaltung häufig Anlaß für Aktionäre, gegen eine Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat zu stimmen. Eine derartige Reaktion kann immer dann erwartet werden, wenn die Verwaltung eigenmächtig einen größeren Anteil am Jahresüberschuß den Rücklagen zuführt, als nach Auffassung der betreffenden Aktionäre als angemessen erschiene. Die Relevanz des Jahresabschlusses ist hier offenkundig. Da der Entlastungsbeschuß insoweit von den Aktionärswünschen zur Gewinnverwendung abhängig ist, kann hier auf analoge Anwendung der Relevanzüberlegungen des folgenden Abschn. 4.2.2.2.4. verwiesen werden.

Jahresabschluß in die Entscheidungskalküle Eingang findet. Gerade da der Entlastungsakt insbesondere die Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführung in einem weiteren Sinne anspricht und da Entlastungsmotive auch persönliche Belange der Vorstands- und Aufsichtsrats-Mitglieder oder auch Vorgänge außerhalb des betreffenden Geschäftsjahres - man beachte die Zukunftswirkung der Entlastung - sein können¹⁾, werden den Entschlüssen u.U. andere Informationen als Jahresabschlußdaten zugrundeliegen. Diese Aussage stellt zwar die Relevanz des Jahresabschlusses und der Unterbewertungen für Entlastungsbeschlüsse in Frage²⁾, ausgeschlossen werden kann sie aber nicht, wie obige Ausführungen zeigten. Zumindest jedoch fehlt es an näheren Konkretisierungsmöglichkeiten.

4.2.2.2.4. Die Relevanz von Unterbewertungen bei Gewinnverwendungsbeschlüssen

Im hier vorliegenden Zusammenhang interessiert nicht, inwieweit durch Unterbewertungen der Gewinnanspruch und das Gewinnverwendungsrecht der Aktionäre beschnitten wird. Solche Fragen sind Gegenstand der Erörterungen des Abschnittes 4.4. Im hier vorliegenden Kapitel soll vielmehr die Frage aufgeworfen werden, ob die Gewinnverwendungsentscheidungen der Aktionäre von Jahresabschlußdaten beeinflusst werden können.

Die Gewinnverwendungsentscheidung auf der Grundlage der §§ 58 Abs. 3, 174 AktG konzentriert sich im wesentlichen auf den Beschluß der Höhe des Ausschüttungs- bzw. -komplementär hierzu - Thesaurierungsvolumens. Ändert sich das quotal formulierbare Ausschüttungsverhalten in Abhängigkeit von der Höhe des zum Verwendungsbeschluß anstehenden Bilanzgewinnes?

1) Vgl. Nitschke, M., Bartsch, H.-J., Über Bedeutung und Umfang des Auskunftsrechts, insbesondere im Zusammenhang mit Entlastungsbeschlüssen, in: AG 1969, S. 93 ff., insbes. S. 97 ff.

2) Vgl. auch Abschn. 4.2.2.1.

Welche anderen Jahresabschlußinformationen könnten darüber hinaus die Aktionärsentscheidungen beeinflussen?¹⁾ Aus der Relevanz des Jahresabschlusses für das Entscheidungsverhalten der Aktionäre ließe sich dann gegebenenfalls eine Relevanz von Unterbewertungen ableiten.

Empirische Würdigungen der Aktionärsdividendenpolitik beschränken sich m.W. auf die Beobachtung, daß die Hauptversammlung üblicherweise die vom Vorstand unterbreiteten Dividendenvorschläge²⁾ unverändert beschließt³⁾.

Wenden wir uns daher theoretischen Überlegungen zur Ausgestaltung einer Entscheidungsfunktion der Aktionäre zu: Aktionäre werden ihre Entscheidungen ihrem individuellen Zielsystem⁴⁾ entsprechend treffen. Als oberstes finanzielles Ziel⁵⁾ der Aktionäre kann mit Coenenberg⁶⁾ die Erlangung "eines ihren individuellen Präferenzen möglichst entsprechenden, aus Ausschüttungen und/oder Kursgewinnen resultierenden Einkommenstromes" angesehen werden. Das Ziel der Aktionäre läßt sich umfassend als Optimierung des an sie fließenden

1) Zu denken ist etwa an die Einstellung aus dem Jahresüberschuß in gesetzliche und freie Rücklagen (§ 157 Abs. 1 Pos. 31 AktG) durch die Verwaltung (vgl. § 58 Abs. 2 AktG) und an Positionen, die hierzu sinnvoll in Beziehung gesetzt werden können (z.B. Grundkapital, Eigenkapital etc.).

2) Vgl. §§ 124 Abs. 3 Satz 1, 170 Abs. 2 AktG.

3) Vgl. auch Bohr, K., Dividende und Dividendenpolitik, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, hrsg. von Grochla, E., Wittmann, W., Bd. I/I, 4. Aufl., Stuttgart 1974, Sp. 1189 f.

4) Zur theoretischen Zielforschung im allgemeinen vgl. z.B. Heinen, E., Zielsystem, a.a.O., S. 44 ff.

5) Nicht-finanzielle Ziele sollen hier außer Ansatz bleiben, da sie im Regelfall von untergeordneter Bedeutung sind; vgl. jedoch Heigl, A., Uecker, P., a.a.O., S. 13; zu den nicht-finanziellen Zielen Macht, Prestige, ethisch-religiös bedingten Zielen und Freude an unternehmerischer Betätigung vgl. Egner, H., Bilanzen. Ein Lehrbuch zur Bilanztheorie, München 1974, S. 29 f.

6) Coenenberg, A.G., Informationswert, a.a.O., S. 77.

Zahlungsstromes umschreiben, wobei die Optimierung sich auf drei Dimensionen bezieht¹⁾:

1. Optimale zeitliche Verteilung des Zahlungsstromes
2. Maximierung des Zahlungsstromes
3. Möglichst sicherer Zahlungsstrom.

Über die tatsächliche individuelle Präferenzstruktur der Aktionäre hinsichtlich der Ziele Kursgewinnmaximierung und

1) Vgl. Busse v. Colbe, W., Prognosepublizität von Aktiengesellschaften, in: Beiträge zur Lehre von der Unternehmung. Festschrift für Karl Käfer, hrsg. von Angehrn, O., Künzi, H.P., Stuttgart 1968, S. 94; Coenenberg, A.G., Jahresabschlußanalyse, a.a.O., S. 425; ders. Jahresabschlußinformation und Kapitalmarkt. Zur Diskussion empirischer Forschungsansätze und -ergebnisse zum Informationsgehalt von Jahresabschlüssen für Aktionäre, in: ZfbF 1974, S. 648; vgl. ferner Egner, H., a.a.O., S. 30 f.; Moxter, A., Die Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung und der Stand der Bilanztheorie, in: ZfbF 1966, S. 38 ff.; Perlitz, M., Die Prognose des Unternehmenswachstums aus Jahresabschlüssen deutscher Aktiengesellschaften, Wiesbaden 1973, S. 14; Wasser, G., a.a.O., S. 29.

Dividendenmaximierung bzw. Optimierung des Zahlungsstromes ist Klarheit nicht zu gewinnen¹⁾²⁾.

Mit den Untersuchungsmethoden zur Erhellung der Motivationsstruktur von Wirtschaftssubjekten hat sich Moxter³⁾ ausein-

-
- 1) Aus der Vielzahl der Literaturäußerungen zu Aktionärszielen in diesem Zusammenhang sei hier beispielhaft ausgewählt: Bäumler, L., a.a.O., S. 69 ff.; Dürrhammer, W., a.a.O., S. 665 f., S. 765; Egner, H., a.a.O., S. 28 ff.; Franz, K.-P., Die Ausschüttungsentscheidung der Unternehmung - Unternehmungserhaltung und Liquiditätssicherung als Postulate rationaler Gewinnverwendungspolitik, Berlin 1974, S. 46 ff.; Heigl, A., Uecker, P., a.a.O., S. 13, 95; Moxter, A., Grundsätze ..., a.a.O., S. 37 ff.; ders., Präferenzstruktur und Aktivitätsfunktion des Unternehmers, in: ZfbF 1964, S. 7 ff.; Schneider, D., Ausschüttungsfähiger Gewinn und das Minimum an Selbstfinanzierung, in: ZfbF 1968, S. 7 f.; Stützel, W., Aktienrechtsreform und Konzentration, a.a.O., S. 924; Weisser, K.-F., Der Gewinn der Aktiengesellschaft im Spannungsfeld zwischen Gesellschaft und Aktionären. Eine handelsrechtliche Betrachtung unter besonderer Berücksichtigung der verdeckten Gewinnausschüttung, Berlin 1962, S. 30 ff.; Wiedemann, H., a.a.O., S. 1594.

Ausführlich und mit Beispielen aus der Wirtschaftspraxis angereichert: Dülfer, E., Die Aktienunternehmung. Eine betriebswirtschaftlich-morphologische Betrachtung der Aktiengesellschaft und ihrer Ordnungsprobleme im Hinblick auf eine Reform des Aktienrechts, Göttingen 1962, S. 83 ff. Zu den Aktionärsmotiven speziell bei der Gewinnverwendung ausführlich: Wedell, H., Minderheitenschutz im Aktienrecht? Aktionärsinteressen und Rechtswirklichkeit, Frankfurt a.M., Zürich 1971, S. 24 ff.; Alof (W., a.a.O., S. 158) unterscheidet nach den Erwerbsmotiven der Aktionäre, Rendite-, Anlage-, Wachstums-, Spekulationsaktionäre.

- 2) "Aus der Tatsache, daß Aktionäre gewöhnlich auf Hauptversammlungen für höhere Dividenden plädieren, kann nicht geschlossen werden, daß sie kein Interesse hätten, ihrer Gesellschaft Kapital zur Verfügung zu stellen ... Die aus höheren Dividenden resultierende Kurssteigerung ist es, woran ihnen liegt" (Stützel, W., Aktienrechtsreform und Konzentration, a.a.O., S. 924 - Unterstrichenes im Original in Kursivschrift).
- 3) Moxter, A., Präferenzstruktur, a.a.O., S. 7 ff.

andergesetzt. Er legt überzeugend dar, daß Befragungen¹⁾ mangels Offenheit und mangels präziser Zielvorstellungen der Befragten zu keinen verlässlichen Aussagen führen. Auch eine zweite Methode, nämlich durch Beobachtung tatsächlichen Verhaltens in bekannten Situationen Zielvorstellungen zu verifizieren²⁾, erweise sich aufgrund der beschränkten Beobachtungsmöglichkeiten als nicht praktikabel. Deshalb gehe die betriebswirtschaftliche Theorie normativ vor, indem anhand von erarbeiteten Zielhypothesen die Verhaltensweisen der Wirtschaftssubjekte deduziert werden³⁾.

Eine Abschätzung der Zielstruktur der Aktionäre in ihrer Gesamtheit ist jedoch nicht möglich: Da die Teilziele u.U. in einem Konkurrenzverhältnis zueinander stehen, wären Kenntnisse von Gewichtung und Substitutionspräferenzen der Teilziele durch die Aktionäre erforderlich⁴⁾, die nicht gewinnbar sind.

-
- 1) Als einzige Repräsentativumfrage zu Aktionärsmotiven ist dem Verfasser die Umfrage der Forschungsstelle für empirische Sozialökonomik und des DIVO-Instituts bekannt, dargestellt durch Leverkus, J.C., Wieken, K., Eigentumsbildung und Altersvorsorge bei Angehörigen des selbständigen Mittelstandes, unveröffentlichter Forschungsbericht, Köln 1965, zit. nach Leverkus, J.C., a.a.O., S. 133 ff. Eine kurze Skizzierung der Forschungsergebnisse und kritische Hinweise zur Aussagefähigkeit der Untersuchung findet sich ferner bei Waschkowski, H., Prognose von Aktienkursen. Eine Untersuchung der verschiedenen Analysemethoden, Frankfurt a.M. 1971, S. 19 ff.
 - 2) Vgl. Moxter, A., Präferenzstruktur, a.a.O., S. 9. Moxter bezieht seine Erörterungen zwar auf "Unternehmer" - er definiert sie S. 6, Fn 1 -, die Erörterungen sind jedoch so allgemeiner Natur, daß sie auch auf unsere Zielgruppe, nämlich Aktionäre, übertragbar sind.
 - 3) Vgl. Moxter, A., Präferenzstruktur, a.a.O., S. 9.
 - 4) Beispiel: Sicherheitsbewußte Aktionäre werden bei Anlagenentscheidungen zu Gunsten höherer Zahlungsstromsicherheit eine Einbuße in der Höhe der Zahlungsströme in Kauf nehmen. Spekulanten werden sich tendenziell umgekehrt verhalten. Insbesondere auch über die Wunschvorstellungen der Aktionäre zur zeitlichen Verteilung der Zahlungsströme besteht Unklarheit; Beispiel: Spekulant - langfristiger Kapitalanleger.

Selbst bei vollkommener Information über die Zielpräferenzen der angesprochenen Aktionäre bestünde keine Aussicht auf Lösung des Relevanzproblems. Ein Aktionär, der im Rahmen der Hauptversammlung über den Gewinnverwendungsvorschlag abzustimmen hat, braucht in Abhängigkeit von seiner dreidimensionalen Zielstruktur Kenntnisse über

- zeitliche Verteilung,
- Höhe und
- Sicherheitsgrad des Eintretens des zukünftigen Zahlungsstromes

alternativ für die verschiedenen Gewinnverwendungsmöglichkeiten (Ausschüttung, Thesaurierung, Vortrag). Da zentrale Zielgröße ein in die Zukunft gerichteter Zahlungsstrom ist, ist offenkundig, daß der Aktionär gezwungen ist, Prognosen zu stellen. Bekanntlich ist der Aussagewert des vergangenheitsorientierten¹⁾ aktienrechtlichen Jahresabschlusses für die grundsätzlich zukunftsorientierten Entscheidungshandlungen der Adressaten sehr begrenzt²⁾. "Zweifellos können die Externen aus dem herkömmlichen Jahresabschluß kaum auf die für ihr Entscheidungsfeld relevanten Umweltzustände schließen. So enthält er fast keine Angaben, welche die Möglichkeit begründen, Aussagen über die geplanten Handlungen der Internen, über die erwarteten Aktionen der übrigen externen Beteiligten oder über andere Umweltparameter, wie beispielsweise die künftige Leistungsfähigkeit von Anlagen abzuleiten³⁾". Der

1) Zu Prognoseelementen im aktienrechtlichen Jahresabschluß vgl. Busse v. Colbe, W., Prognosepublizität, a.a.O., S. 96 ff.

2) Vgl. insbesondere Moxter, A., Grundsätze ..., a.a.O., S. 37 ff., insbesondere S. 45 ff., wo dargelegt wird, daß nur ein "finanzplanorientiertes" (ebd., S. 51) Rechenwerk den (finanziellen) Zielvorstellungen der Anteilseigner in tauglicher Weise zu dienen vermag (Kritik hierzu bei Engels, W., Bemerkungen zu den Bilanztheorien von Moxter und Stützel, in: Bilanzfragen, Festschrift zum 65. Geburtstag von Prof. Dr. Ulrich Leffson, hrsg. v. Baetge, J., Moxter, A., Schneider, D., Düsseldorf 1976, S. 39 ff.); Busse v. Colbe, W., Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, in: ZfB 1966, 1. Ergänzungsheft April 1966, S. 88 ff.; Eisenführ, F., Anforderungen an den Informationsgehalt kaufmännischer Jahresabschlußrechnungen, Diss. Köln 1967, S. 125; Moxter, A., Präferenzstruktur, a.a.O., S. 13 ff.

3) Schildbach, T., a.a.O., S. 263.

Informationswert wird daher im wesentlichen auf die Funktion des Jahresabschlusses zurückzuführen sein, lediglich als Basis für Prognosen bzw. Planungsrechnungen zu dienen¹⁾²⁾. Welche Prognoseverfahren der Aktionär anwendet, welche Kausalketten zwischen Thesaurierung und die von ihm gewünschten Ziele er unterstellt und - für unsere Relevanzüberlegungen unmittelbar von Bedeutung - welche Daten des Jahresabschlusses in die Prognoserechnung Eingang finden, verschließt sich objektiver Beurteilung durch Außenstehende, etwa den Sonderprüfer³⁾.

Es kann festgehalten werden, daß sich das Aktionärsverhalten bei Gewinnverwendungsbeschlüssen durch theoretische Über-

-
- 1) Vgl. Schildbach, T., a.a.O., S. 264; Sieben, G., a.a.O., S. 157 (Abb. 3); Engels, W., Betriebswirtschaftliche Bewertungslehre, a.a.O., S. 182 ff.
 - 2) Es ist daher nicht verwunderlich, wenn die Kritik am herkömmlichen Jahresabschluß begleitet wird von Wünschen nach bzw. Vorschlägen zu Planungs-, Prognoserechnungen und deren Überprüfung. Vgl. z.B. Puckler, G.H., Eine weitere Herausforderung an den Wirtschaftsprüfer, in: WPg 1974, S. 157 ff.; Peiffer, H.-H., Möglichkeiten und Grenzen der Prüfung von Prognosen im Geschäftsbericht, in: WPg 1974, S. 159 ff., 186 ff.; Busse v. Colbe, W., Prognosepublizität, a.a.O., S. 91 ff.; ders., Kapitalflußrechnungen, a.a.O., S. 88 ff.; Eisenführ, F., a.a.O., S. 142 ff. (und die dort aufgeführte Literatur); Moxter, A., Grundsätze ..., a.a.O., S. 51 ff.; ders., Einfluß von Publizitätsvorschriften, a.a.O., S. 203 ff.; v. Zwehl, W., Untersuchung zur Erstellung einer Planbilanz als Ergänzung des Jahresabschlusses. Ein Beitrag zur Schaffung von Dispositionsgrundlagen für die Unternehmensleitung, Berlin 1968, S. 49; Schneider, D., Ausschüttungsfähiger Gewinn, a.a.O., S. 1 ff.
 - 3) "Zur Umformung vergangenheits- und gegenwartsbezogener Angaben in solche über die Zukunft benötigen die Externen jedoch nomologisches Wissen. Da weder angenommen werden kann, daß derartiges Wissen bei allen Externen in gleicher Art und gleichem Umfang vorhanden ist, noch daß die neben den von der Unternehmung veröffentlichten faktischen Informationen der Externen gleich groß sind, müssen sich Probleme bei der Beurteilung der Relevanz von einzelnen Informationen ergeben " (Schildbach, T., a.a.O., S. 249).

Für Engels zählt es "zu den erstaunlichsten Tatsachen, daß angesichts einer Flut von Literatur zu Fragen der Unsicherheit die Prognosetechniken in der Betriebswirtschaftslehre weitgehend vernachlässigt werden" (Engels, W., Bilanztheorien, a.a.O., S. 47).

legungen¹⁾ nicht hinreichend erhellen läßt, um Aussagen zur

- 1) Aus unternehmenspolitischer Sicht - der Aktionär als Unternehmensanteilseigner wird sich aufgrund seiner Zielstruktur u.U. mit der Unternehmung an sich identifizieren und sich demnach unternehmenspolitische Aspekte zu eigen machen - sind erhaltungs-, risiko-, finanzierungs- und dividendenpolitische Zielsetzungen einer Rücklagenpolitik zu unterscheiden: Vgl. Brunner, D., Die Rücklagenpolitik der Unternehmung, Wiesbaden 1967, S. 75 ff. Dividendenpolitische Zielsetzungen können im gegebenen Zusammenhang vernachlässigt werden, weil Rücklagenbildung und Ausschüttung als komplementäre Gewinnverwendungsarten anzusehen sind, die notwendigerweise in einem Substitutionsverhältnis zueinander stehen. Man müßte den Zielkatalog Brunners um die wachstumspolitische Zielkomponente ergänzen: Vgl. hierzu z.B. Gutenberg, E., Über den Einfluß der Gewinnverwendung auf das Wachstum der Unternehmen, in: ZfB 1963, S. 193 - 210; ders., Gewinnverwendungspolitik - Einfluß der Gewinnverwendung auf das Wachstum der Unternehmen, in: Finanzierungs-Handbuch, hrsg. von Janberg, H., 2. Aufl., Wiesbaden, o.J., S. 111 ff. Es kann Brunner zugestimmt werden, wenn er resümiert: "Alle Versuche, irgendwelche allgemeingültigen Maxime für die Dotierung der Rücklagen zu formulieren, können .. nichts anderes als Versuche sein, anhand empirischer Zahlen und Erfahrungswerte gewisse Faustregeln aufzustellen. Die Höhe der zu bildenden Rücklagen läßt sich also nicht formelhaft bestimmen" (Brunner, D., a.a.O., S. 73). Zu Motiven der Rücklagenpolitik vgl. ferner Forster, K.-H., Überlegungen zur Rücklagendotierung aus dem Gewinn, in: Aktuelle Fragen der Unternehmensfinanzierung und Unternehmensbewertung, Kurt Schmaltz zum 70. Geburtstag, hrsg. von Forster, K.-H., Schuhmacher, P., Stuttgart 1970, S. 206 ff. Die von der Literatur entwickelten Entscheidungsmodelle sind von so hohem Abstraktionsgrad, daß sie mangels Realitätsnähe im gegebenen Zusammenhang nicht verwertbar sind: Vgl. z.B. Franz, K.-P., Die Ausschüttungsentscheidung der Unternehmung - Unternehmungserhaltung und Liquiditätssicherung als Postulate rationaler Gewinnverwendungspolitik, Berlin 1974, und die Ansätze von Albach (H., Investition und Liquidität. Die Planung des optimalen Investitionsbudgets, Wiesbaden 1962) und Swoboda (P., Simultane Planungsmodelle, in: HWR, hrsg. v. Kosiol, E., Stuttgart 1970, Sp. 1403 ff.), die über eine Integration von Investitions- und Finanzierungspolitik optimale Unternehmensentscheidungen anstreben. Beachte auch den Fisher-Hirshleifer-Ansatz, der von Buchner einer kritischen Würdigung unterzogen wird: vgl. Buchner, R., Anmerkungen zum Fisher-Hirshleifer-Ansatz der simultanen Bestimmung von Gewinnausschüttungs-, Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen, in: ZfB 1968, S. 30 ff. Aus portefeuilletheoretischer Sicht vgl. z.B. Franke, G., Verschuldungs- und Ausschüttungspolitik im Licht der Portfeuille-Theorie, Köln/Berlin/Bonn/München 1971.
- Alleine die ausufernde Diskussion bilanztheoretischer Vorstellungen und Unternehmenserhaltungskonzeptionen legt den Schluß nahe, daß mit konkreten Ergebnissen im betrachteten Zusammenhang nicht gerechnet werden darf. Schildbach (T., a.a.O., S. 37 ff.) hat sich mit der einschlägigen Literatur in einer Zusammenschau auseinandergesetzt und gelangt zum Ergebnis der Nichtexistenz eines Ausschüttungsoptimums. Schildbach hat die einschlägige bilanztheoretische Literatur in einer Aufstellung zusammengefaßt, worauf hier verwiesen werden soll (vgl. ebd., S. 290 ff.). Ob zudem Aktionäre an der Unternehmenserhaltung interessiert sind, ist umstritten. Kritisch zu derartigen Vermutungen äußert sich Wagner, F.W., Substanzerhaltung und Gewinnverwendung bei Publikumsaktiengesellschaften, in: WPg 1976, S. 487 ff.

Relevanz von Jahresabschlußdaten und damit von Unterbewertungen treffen zu können. Auszuschließen ist eine derartige Relevanz zweifelsohne nicht.

4.2.2.2.5. Die Relevanz von Unterbewertungen bei den Anlageentscheidungen der Aktionäre

Es mag dahingestellt bleiben, ob das Hauptgewicht des Aktionärsinteresses auf der Frage des (Zu)kaufs bzw. Verkaufs von Unternehmensanteilen liegt, und die Wahrnehmung der gesellschaftsrechtlichen Mitgliedschaftsrechte von zweitrangiger Bedeutung ist¹⁾. Unstreitig handelt es sich jedoch um bedeutungsvolle Aktionärsentscheidungen, bei denen Analysen anzustellen sind, ob Unterbewertungen für sie Relevanz besitzen.

Will man das Problem theoretisch-normativ angehen, so hat man das Investitionsverhalten der Aktionäre aus deren Zielvorstellungen heraus abzuleiten. Hier kann unmittelbar auf die Ausführungen des vorstehenden Abschnittes²⁾ verwiesen werden, wo die Aktionärszielvorgaben umfassend als Optimierung des aus der Aktieninvestition fließenden Zahlungsstromes (Dividenden bis hin zum Planungshorizont; Aktienverkaufserlös bei erreichtem Planungshorizont) dargestellt wurden. Der Wert einer Aktie läßt sich somit für jeden Aktionär als Barwert der zukünftigen Zahlungsströme ermitteln³⁾, soweit man unterstellt, daß Zeitpräferenz und Risikoeinschätzung⁴⁾ im Kalkulationszinsfuß Berücksichtigung finden können.

-
- 1) Diese Auffassung scheint zu vertreten Szyperski, N., Einige aktuelle Fragestellungen zur Theorie der Unternehmensrechnung, in: BFuP 1964, S. 277: Die Entscheidungen des Aktionärs seien "in erster Linie Investitionsentscheidungen und erst in zweiter Linie mit der Wahrung eines Aufsichtsrechtes bzw. einer Aufsichtspflicht verbunden".
 - 2) Vgl. Abschn. 4.2.2.2.4.
 - 3) Ähnlich auch Eisenführ, F., a.a.O., S. 22; Perlitz, M., a.a.O., S. 39; Waschkowski, H., a.a.O., S. 53 ff.; vgl. ferner Stützel, W., Aktienrechtsreform und Konzentration, a.a.O., S. 960.
 - 4) Das Risiko ließe sich allerdings auch bei der Einschätzung der Zahlungsströme veranschlagen: Vgl. Heigl, A., Die Bewertung von Unternehmungen und Unternehmensanteilen, in: ZfB 1962, S. 525.

Seine Investitions- bzw. Desinvestitionsentscheidungen wird der Aktionär in Abhängigkeit vom Verhältnis des subjektiven Aktienwertes zu seinem Kurswert bzw. zu den entsprechenden Werten von Alternativanlagen treffen. Eine Beschreibung des Entscheidungskalküls muß sich im wesentlichen in diesen Aussagen erschöpfen¹⁾.

Das Problem des Einflusses des aktienrechtlichen Jahresabschlusses - Stützel²⁾ gebraucht in diesem Zusammenhang das treffende Bild von einer "Auseinandersetzungsbilanz", wie sie bei Ein- oder Austritt bei einer GmbH oder Personengesellschaft üblicherweise erstellt wird - auf das Entscheidungskalkül des Aktionärs läßt sich damit zurückführen auf die Frage, inwieweit Jahresabschlußdaten in die Prognose des zukünftigen Zahlungsstromes Eingang finden. Theoretisch befriedigende Lösungen lassen sich hier jedenfalls nicht finden: Eine zwingende Beziehung zwischen den zukünftigen an Aktionäre fließenden Zahlungsströmen und vergangenheitsbezogenen wirtschaftlichen Daten ist wesensgemäß nicht konstruierbar³⁾. Mit dieser Tatsache wird auch in der neueren bilanztheoretischen Diskussion dem traditionellen Jahresabschluß ein befriedigender Informationswert abgesprochen⁴⁾.

Trotzdem dürfte unbestritten sein, daß die Aktionäre in Ermangelung aussagekräftigerer Informationsinstrumente auf den aktienrechtlichen Jahresabschluß zurückgreifen werden, um ihn in ihre Entscheidungskalküle einfließen zu lassen. Auf welche Art und Weise Aktionäre oder deren Berater bzw. Be-

1) Vgl. auch die Ausführungen des Abschn. 4.3.4.2.7.

2) Vgl. Stützel, W., Aktienrechtsreform und Konzentration, a.a.O., S. 955.

3) Nur unter sehr realitätsfernen Annahmen käme u.U. eine unveränderte Übernahme von Jahresabschlußdaten in Frage: Vgl. Moxter, A., Der Einfluß von Publizitätsvorschriften, a.a.O., S. 203 f.

4) Stellvertretend für die gesamte Literaturdiskussion sei hier verwiesen auf Moxter, A., Präferenzstruktur, a.a.O., S. 13 ff.; ders. Grundsätze ..., a.a.O., S. 45 ff. und auf Schneider, D., Ausschüttungsfähiger Gewinn, a.a.O., S. 1 ff. Es sei jedoch auch auf Engels hingewiesen, der gegen das "Unverständnis für die Bilanz in der neueren Betriebswirtschaftslehre" Stellung bezieht: Vgl. Engels, W., Bilanztheorien, a.a.O., S. 44 ff.

ratungsinstitutionen¹⁾ Jahresabschlußinformationen in ihre (Des-)Informationsentscheidungen einfließen lassen, ist demzufolge nur empirisch analysierbar²⁾.

Empirische Untersuchungen zum Einfluß von Unternehmensrechnungen auf die Verhaltensweisen ihrer Adressaten beschränken sich überwiegend auf den amerikanischen Bereich und die dortigen Verhältnisse. Im deutschsprachigen Schrifttum kommt Coenberg das Verdienst zu, sich mit den Forschungsergebnissen als erster umfassend auseinandergesetzt zu haben³⁾. Auf seine Zusammenfassung und Kurzcharakterisierung der wichtigsten Forschungsergebnisse sei verwiesen⁴⁾. Unsere Fragestellung beschränkt sich auf die Zielgruppe der Aktionäre. Deren Investitionsentscheidungen und ihre Beeinflussung durch Jahresabschlußinformationen ist Gegenstand einer gesonderten Untersuchung Coenbergs⁵⁾, die die einschlägigen empirischen Forschungsergebnisse kritisch auf ihre Haltbarkeit hin analysiert⁶⁾. Die Verfahren sind durch den Versuch

1) Z.B. Informationsdienste.

2) Skeptisch gegenüber empirischen Untersuchungen zur Eignung von Rechnungslegungsinstrumenten: Schildbach, T., a.a.O., S. 33 f.

3) Vgl. seine Ausführungen in folgenden Publikationen: Coenberg, A.G., Informationswert, a.a.O., S. 94 ff., 215 ff.; ders., Jahresabschlußanalyse, a.a.O., S. 452 ff.; ders., Jahresabschlußinformation und Kapitalmarkt, a.a.O., S. 647 ff.

Vgl. ferner Perlitz, M., a.a.O., S. 18 ff. Vgl. ferner die bei Waschkowski (H., a.a.O., S. 79 ff.) angegebene Literatur. An empirischen Untersuchungen anhand deutscher Aktien sind besonders hervorzuheben: Albach, H., Aktienrechtliche Publizität und Börsenkursentwicklung, in: Festschrift für Ernst Gessler zum 65. Geburtstag am 5. März 1970, hrsg. von Ballerstedt, K., Hefermehl, W., München 1971, S. 61 - 68; Pawar, A., Kursdeterminanten deutscher Aktien - Eine empirische Untersuchung -, Frankfurt a.M. 1970.

4) Vgl. Coenberg, A.G., Jahresabschlußanalyse, a.a.O., S. 454 f.

5) Vgl. Coenberg, A.G., Jahresabschlußinformation und Kapitalmarkt, a.a.O., S. 647 ff.

6) Kritisch zu den empirischen Untersuchungen über Reaktionsweisen des Kapitalmarktes auch Ballwieser, W., Insiderrecht und positive Aktienkurstheorie, in: ZfbF 1976, S. 240 ff.

gekennzeichnet, zwischen dem Ausweis von Jahresabschlüssen bzw. Jahresabschlußdaten und der Entwicklung der Aktienpreise statistisch signifikante Zusammenhänge zu ermitteln¹⁾. Coenenbergs Untersuchungen gipfeln in der Erkenntnis, "daß die empirische Bilanzforschung trotz der beträchtlichen Zahl vorliegender Untersuchungen noch in ihren Anfängen steckt"²⁾. Zwar ließen sich statistisch signifikante Zusammenhänge ermitteln, "für eine empirisch abgesicherte Theorie der Bilanzgestaltung reichen die vorliegenden Untersuchungen indessen nicht aus"³⁾.

Zwei Aspekte sollen für unsere Problemstellung kritisch gewürdigt werden:

1. Die empirischen Untersuchungen beschränken sich auf die Analyse des Informationsgehaltes a u s g e w ä h l t e r Jahresabschlußdaten. Durch die Auswahl wird bereits eine Präjudizierung⁴⁾ vorgenommen, die unserer Frageausrichtung, welche Jahresabschlußinformationen dispositionsbeeinflussende Wirkung auszuüben vermögen, nicht gerecht wird.
-
- 1) Neben diesen an realen Sachverhalten anknüpfenden Untersuchungen sind Forschungsarbeiten zu erwähnen, die sich Simulationsverfahren zu eigen gemacht haben. Hauptkritik ist hier mangelnde Realitätsnähe (so auch Schildbach, T., a.a.O., S. 34). Hingewiesen sei auf die Simulationsmodelle von Bonini, C.P., Dyckman, T.R., Bruns, W.J.Jr. und Jensen, R.E., die von Coenberg (A.G., Informationswert, a.a.O., S. 94 ff.) ausführlich besprochen und kritisch gewürdigt werden (zu Literaturfundquellen vgl. ebd.).
 - 2) Coenberg, A.G., Jahresabschlußinformation und Kapitalmarkt, a.a.O., S. 657.
 - 3) Ders., Jahresabschlußanalyse, a.a.O., S. 453.
 - 4) Damit bestätigt sich die Erkenntnis, daß jede empirische Forschung auf theoretischen Elementen, nämlich auf bestimmten Vermutungen bzw. Erwartungen bestimmter Zusammenhänge oder Beschaffenheiten, beruht: Vgl. Heigl, A., Abschreibungsvergünstigungen für Umweltschutz-Investitionen. Steuerliche Erläuterung. Betriebliche Ergebniswirkung. Beurteilung, München 1975, S. 161; Mayntz, R., Holm, K., Hübner, P., Einführung in die Methoden der empirischen Soziologie, Opladen 1971, S. 24.

2. Ein Einwand ist zu unterstreichen, der aus unserer gezielten Ausrichtung auf die Betrachtung des aktienrechtlichen Sonderprüfungsverfahrens resultiert. Die von diesem Rechtsinstitut angesprochene Adressatengruppe ist u.U. nicht deckungsgleich mit der Gesamtheit der Wirtschaftssubjekte, die für die Preisbildung am Kapitalmarkt verantwortlich sind. Es ist nicht auszuschließen, daß die Kursbildung von kurzfristigen, spekulativ ausgerichteten Dispositionsentscheidungen institutioneller (Groß-)Anleger wesentlich beeinflußt wird, die der Zielgruppe des Sonderprüfungsverfahrens nicht zuzurechnen sind¹⁾.

Aus unserer Sicht müßten daher den empirischen Ergebnissen beträchtliche Bedenken entgegengebracht werden.

Würden wir trotz aller Vorbehalte die empirisch ermittelten Ergebnisse uns zu eigen machen, indem wir die ermittelten Signifikanzen als allgemeingültig gegeben unterstellen, so bedürften zwei weitere Problemkreise noch der Lösung:

(1) Aufgrund der vorgenannten Unterstellung wären als relevante Jahresabschlußdaten etwa zu berücksichtigen

- Gewinn,
- Gewinnausschüttung,
- Cash-flow,
- ausgewiesenes Eigenkapital,
- Umsatzzahlen,
- Verschuldungsgrad,
- Gesamtvermögen,
- Steueraufwand,
- und vieles andere mehr²⁾.

1) Vgl. Abschn. 4.1.2. - § 258 Abs. 2 Satz 4 AktG unterwirft potentielle Antragsteller eines Sonderprüfungsverfahrens restriktiven Bedingungen hinsichtlich ihrer Portefeuille-Fluktuationsstruktur.

2) Vgl. die tabellarischen Aufstellungen von Coenenberg, A.G., Jahresabschlußanalyse, a.a.O., S. 454 f.; ders., Jahresabschlußinformation und Kapitalmarkt, a.a.O., S. 651; Perlitz, M., a.a.O., S. 28 ff.

Um eine Relevanz der Unterbewertung festzustellen, wäre zu prüfen, inwieweit die ermittelte Unterbewertung auf die vorgenannten Größen Einfluß nimmt. Nur bei einer Einwirkung auf relevante Jahresabschlußinformationen kann die Unterbewertung selbst als relevant angesehen werden. Die Prüfung muß dem Einzelfall vorbehalten bleiben. Generell läßt sich nur sagen, daß jede Fehlbewertung den Periodenüberschuß (Jahresüberschuß) tangiert¹⁾. Darüber hinaus k ö n n e n weitere als relevant unterstellte Jahresabschlußgrößen berührt werden:

- Gewinnausschüttungsvolumen

Den Einfluß einer Unterbewertung auf diese Größe zu ermitteln, ist problematisch, da die Dividendendotierung innerhalb eines gewissen Rahmens im freien Ermessen von Unternehmensverwaltung und Hauptversammlung steht, also ein bilanziell zwingender Zusammenhang zwischen Unterbewertung und Ausschüttungsvolumen sich nicht konstruieren läßt²⁾. Es sei in diesem Zusammenhang hingewiesen auf die Praxis der Dividendenpolitik, die vielfach von einem "Dividendenprestige"³⁾, also von einer Kapital- und weniger von einer Rentabilitäts- und Liquiditätsorientierung⁴⁾ beherrscht ist.

- Cash-flow

Der Cash-flow stellt eine Überschußgröße dar, die überwiegend, allerdings nicht ausnahmslos⁵⁾, bewertungsunab-

1) Vgl. Abschn. 4.1.1.1., S. 70.

2) Zum Einfluß der Unterbewertung auf die Gewinnverwendungsentscheidung vgl. Abschn. 4.2.2.2.4.

3) Büschgen, H.E., Wertpapieranalyse. Die Beurteilung von Kapitalanlagen in Wertpapieren, Stuttgart 1966, S. 151. Vgl. auch Heigl, A., Überlegungen zu Cash-flow-Ziffern als Mittel externer Unternehmensbeurteilung, in: ÖBA 1967, S. 143.

4) Vgl. Büschgen, H.E., a.a.O., S. 151.

5) In Abweichung vom üblichen Cash-flow-Konzept schlägt Leffson (U., Bilanzanalyse, Stuttgart 1976, S. 168 f.) als Ertragsindikator eine Cash-flow-Größe vor, in der nur Sonderabschreibungen, nicht hingegen als nutzungsgerecht erachtete planmäßige Abschreibungen Eingang finden. Ein derartig konstruierter Cash-flow ließe sich demnach auch als "o. Jahresüberschuß vor Ertragsteuern" (Leffson, U., Bilanzanalyse, a.a.O., S. 174) charakterisieren und würde die Ertragsabhängigkeit des Kriteriums unterstreichen.

hängig ist. Es ist eine der Aufgaben des Cash-flow, den im Jahresüberschuß enthaltenen Bewertungsmanipulations-spielraum zu eliminieren¹⁾. Das meist angewandte Cash-flow-Ermittlungsverfahren berücksichtigt folgende Komponenten²⁾:

Jahresüberschuß

- + Abschreibungen auf Anlagen (1)
- + Zuführung zu (gesetzlichen, freien) Rücklagen (2)
- + Zuführung zu Rückstellungen mit Rücklagencharakter (3)

= Cash-flow

Soweit Ertragsverschleierungen in den aufgeführten Positionen (1) - (3) erfolgen, erfahren sie durch die Cash-flow-Berechnung eine Kompensation. Unterbewertungen wirken auf die Größe Cash-flow also immer nur dann ein, wenn die fehlerhafte Bewertung Ertragskomponenten tangiert, für die keine "Neutralisation" vorgesehen ist. Zu denken ist insbesondere an Unterbewertungen im Umlaufvermögen³⁾, an kurzfristige Rückstellungen⁴⁾ und an den Bereich Finanzanlagen und Verbindlichkeiten. Als Fazit kann festgestellt werden, daß Unterbewertungen jeweils von Fall zu Fall auf ihre Relevanz hinsichtlich der Größe Cash-flow zu beurteilen sind.

- (ausgewiesenes)Eigenkapital

Eine d i r e k t e Beeinflussung der hierunter fallenden Positionen durch Unterbewertungen ist nicht denkbar. Das Eigenkapital ist - von Kapitaleinlagen Externer abgesehen - Ausfluß einer thesaurierenden Gewinnverwendungspolitik. Zum Einfluß der Unterbewertung hierauf beachte man das zum Kriterium "Gewinnausschüttungsvolumen" Gesagte.

1) Vgl. Coenenberg, A.G., Jahresabschlußanalyse, a.a.O., S. 370. Zum Informationswert der Cash-flow-Ziffern für Aktionäre vgl. insbes. Heigl, A., Cash-flow, a.a.O., S. 142 ff.

2) Vgl. Büschgen, H.E., a.a.O., S. 117.

3) Vgl. ebd.

4) Vgl. Coenenberg, A.G., Jahresabschlußanalyse, a.a.O., S. 370.

- Umsatzzahlen

Unterbewertungen, die den Ausweis der Umsatzerlöse beeinträchtigen, sind relevant.

Die beispielhafte Auszählung wird hier abgebrochen, da lediglich gezeigt werden soll, daß Unterbewertungen im Einzelfall daraufhin überprüft werden müßten, ob sie neben dem Jahresüberschuß weitere Jahresabschlußdaten bzw. daraus ableitbare Abschlußinformationen¹⁾ berühren.

Aus diesem Erfordernis heraus erwüchse uns u.U. ein Gewichtungproblem dergestalt, daß im Falle der Beeinträchtigung mehrerer relevanter Jahresabschlußinformationen zugleich abzuwägen ist, an welchen dieser einschlägigen Größen die Unterbewertung zu messen sei und ob hierbei eine Gewichtungsrangordnung zu berücksichtigen ist²⁾. Da die empirisch gewonnenen relevanten Informationen den unterschiedlichsten, untereinander nicht abgestimmten Forschungsarbeiten entstammen, und sich z.T. konträr gegenüberstehen³⁾, sind Aussagen in dieser Frage nicht zu gewinnen.

- (2) Die empirischen Untersuchungen zeigen zwar signifikante Beziehungen zwischen registrierten Aktienkursbewegungen und Jahresabschlußinformationen auf⁴⁾, sie erlauben jedoch keine empirisch belegten Aussagen zu der Frage, welche Einflüsse von einer Variation der als relevant anerkannten Informationen auf die Entscheidungshandlungen der Aktionäre, also auf Aktienkäufe bzw. -verkäufe ausgehen. Die Betrachtung der Kursentwicklung müßte zugunsten einer Analyse des (kursbestimmenden) Verhaltens der Kapitalmarktteilnehmer aufgegeben bzw. fortentwickelt werden.

1) Z.B. Cash-flow.

2) Beispiel: Unterbewertungen im Bereich der Umsatzerlöse wirken ein auf die als relevant unterstellten Informationen Umsatzerlöse, Jahresüberschuß, ggf. Gewinnausschüttung, Cash-flow usw.

3) Beachte z.B. die widerstreitende Gewinn- und Dividendenthese.

4) So auch resümierend Wasser, G., a.a.O., S. 35.

Selbst bei nachgewiesener Kursstabilität ist nicht ausgeschlossen, daß Jahresabschlußinformationen aufgrund unterschiedlicher Erwartungs- und Zielstruktur der Kapitalmarktteilnehmer in unterschiedlicher Richtung Dispositionsentscheidungen auslösen bzw. ändern, die sich jedoch kursmäßig gegenseitig kompensieren¹⁾.

Die Überlegungen zur Relevanz von Unterbewertungen bei den Anlageentscheidungen der Aktionäre zeigen demnach keine ermutigenden Resultate. Zwar wird man eine Relevanz des aktienrechtlichen Jahresabschlusses für die Investitionsentscheidungen der Aktionäre nicht leugnen können; eine Fortentwicklung zu einem verlässlichen System greifbarer Beurteilungskriterien scheitert an der mangelnden Transparenz der Entscheidungssysteme der Gesellschafter.

4.2.2.3. Die Problematik einer quantitativen Bestimmung "nicht unwesentlicher" Unterbewertungen

Die Untersuchung war bisher qualitativ darauf ausgerichtet, Beurteilungsmaßstäbe zu finden, anhand derer Unterbewertungen beurteilt werden können. Entscheidendes Auswahlkriterium war die Beeinträchtigung des Informationswertes des Jahresabschlusses. In logischer Abfolge wären in einem zweiten Untersuchungsschritt quantitative Kriterien zu entwickeln, die die Grenze festlegen, von welchem Ausmaße an eine unterbewertungsbedingte Informationswertbeeinträchtigung dazu berechtigt, von "nicht unwesentlichen" Unterbewertungen i.S.d. §§ 258 ff. AktG zu sprechen. Aus folgenden prinzipiellen Erwägungen heraus erweisen sich derartige Versuche als nicht erfolgversprechend:

1) Kritisch auch Coenenberg, A.G. Jahresabschlußinformation und Kapitalmarkt, a.a.O., S. 654. Vgl. auch Zahn, J., Probleme und Reform der deutschen Börsen. Rechtliche und kapitalmarktmäßige Betrachtungen, in: AG 1975, S. 173: "Der Kern des Marktgeschehens sind die Umsätze."

- (1) Eine Quantifizierung verlangt konkretisierbare Bezugspunkte. Als Ansatzpunkt kommt nur die Beeinträchtigung des Informationswertes des Jahresabschlusses in Betracht. Es hat sich jedoch gezeigt, daß bereits der Informationswert selbst nicht quantifizierbar ist, so daß bereits auf dieser Ebene der Konkretisierungsversuch scheitern muß.
- (2) Selbst bei unterstellter Realisierung der theoretischen Informationswertbestimmungsmodelle für die Praxis wäre unser zentrales Problem noch nicht gelöst, nämlich die Frage, welchen Umfang die konkretisierte, u.U. in metrischen Einheiten ausgedrückte Beeinträchtigung des Informationswertes annehmen müsse, um als "nicht unwesentlich" i.S.d. §§ 258 ff. AktG angesehen werden zu können.

Wie stark müßte etwa im Marschak-Modell¹⁾ der Entscheidungserfolg durch unterbewertungsbedingte Verfälschung von Jahresabschlußinformationen geschmälert sein, um als so gewichtig angesehen werden zu können, daß die Unterbewertung als "nicht unwesentlich" einzuordnen wäre? Genügen bereits geringfügigste Erfolgsbeitragsänderungen und was wäre dann als "geringfügig" zu bezeichnen? Die Fragestellung verdeutlicht, daß sich solche Beurteilungen in letzter Konsequenz immer nur aus der persönlichen, individuellen Werteinschätzung durch die betroffenen Aktionäre vornehmen lassen.

Selbst bei auf den ersten Blick hin so eindeutigen Kriterien wie der von Coenenberg entwickelten Entscheidungsrelevanz²⁾ handelt es sich um Größen, die zwar Auskunft über die Relevanz der Unterbewertung zu geben vermögen, die aber keine operable Basis für die darüber hinausgehende Gewichtungsfrage, also für eine Bewertung der Relevanzintensität, bieten; denn für

1) Vgl. Abschn. 4.2.1.

2) Vgl. Abschn. 4.2.1.

eine Fixierung des U m f a n g s der Veränderung des Entscheidungsverhaltens der betrachteten Aktionäre gibt es im Hinblick auf unsere Abgrenzungsproblematik wiederum keinerlei Anhaltspunkte.

4.2.2.4. Die Beeinflussung der Aktionärsinteressen durch
die Relevanz von Unterbewertungen für andere Gesellschaftsbeteiligte

Die finanziellen Ziele unserer Adressatengruppe lassen sich als Streben nach Optimierung des aus dem Aktienbesitz resultierenden Zahlungsstromes (laufende Dividenden; Verkaufserlös als letztes Glied des Zahlungsstromes) formulieren. Fragen wir, inwieweit diese Ziele dadurch beeinträchtigt werden, daß der Jahresabschluß auch für die sonstigen Koalitionsteilnehmer der Aktiengesellschaft Informationswert besitzt; wir haben uns also die Möglichkeit vor Augen zu halten, daß der Jahresabschluß das Verhalten der ansonsten unsere Problemstellung nicht tangierenden Unternehmensbeteiligten (Arbeitnehmer, Gläubiger, Öffentlichkeit und potentielle Aktionäre) beeinflusst, was mit Rückwirkungen auf den Zielerreichungsgrad der zu schützenden und im Mittelpunkt unseres Interesses stehenden Aktionärs minderheiten verbunden sein könnte.

Beginnen wir mit der Betrachtung des Informationswertes des Jahresabschlusses für die vom Sonderprüfungsverfahren nicht angesprochenen Aktionäre und potentiellen Aktionäre. Hinsichtlich des Einflusses von Jahresabschlußinformationen auf das (Des-)investitionsverhalten dieser Kapitalmarktteilnehmer kann unmittelbar auf Ausführungen an anderer Stelle verwiesen werden¹⁾. Soweit dort empirisch eine Beziehung - wenn auch eine nicht näher konkretisierbare Beziehung - zwischen Kursbildung und Publizität als gegeben angenommen wurde, so ist zu berücksichtigen, daß die Kurs-

1) Vgl. Abschn. 4.2.2.2.5. und 4.3.4.2.7.

bildung das Ergebnis wirtschaftlicher Dispositionen aller Kapitalmarktteilnehmer, und nicht nur der zu schützenden Minderheitsaktionäre, ist. Es kann somit festgehalten werden: Der Jahresabschluß kann als relevant für den Vermögenswert des Aktienportefeuilles der zu schützenden Aktionärsgruppen eingeschätzt werden, ohne daß er das Entscheidungsverhalten dieser Gruppe zu beeinflussen braucht. Die Unterbewertung wäre unter diesem Aspekt an einem Kriterium zu messen, das die diesbezügliche materielle Vermögenswertbeeinträchtigung widerzugeben vermag. Wir bewegen uns aber hier in einem Bereich, der ausschließlich portefeuille-individuell beurteilt werden kann. Die Problematik ist hier vergleichbar mit der der Beurteilung der Dividendenverkürzung in Folge von Unterbewertungen. Es sei deshalb auf Abschnitt 4.3.3.1. verwiesen, unter Vorwegnahme des Ergebnisses, daß sich zu konkreten Beurteilungsgrößen zur Messung von Unterbewertungen nicht vordringen läßt.

Hinzu kommt, daß weitere Auswirkungen der Publizität zu erwarten sind, nämlich Auswirkungen der publizitätsbedingten Kursbewegungen auf das Emissionsklima der betreffenden Aktiengesellschaft: die Folgen einer unterbewertungsbedingten Verschlechterung des Emissionsklimas auf die unternehmenspolitischen Ziele und im Hinblick auf die Interessensbeeinträchtigung unserer Zielgruppe konkretisieren zu wollen, sprengt jedoch den Rahmen dessen, was einem Sonderprüfer im gegebenen Falle zuzumuten ist.

Eine ähnlich in hohem Maße indirekt wirkende Beeinflussung geht von der Unterrichtung der Gläubiger, der Arbeitnehmer, der Marktpartner und der Öffentlichkeit durch den Jahresabschluß aus. Schon die Zielformulierung für diese Unternehmensbeteiligten wirft beachtliche Probleme auf¹⁾. Selbst wenn es gelänge, signifikante Beziehungen

1) Vgl. Heigl, A., Uecker, P., a.a.O., S. 14. Zur Zielstruktur der Kreditgeber vgl. Heigl, A., Die direkte Prüfung der persönlichen Kreditwürdigkeit, in: Dienstleistungen in Theorie und Praxis, Festschrift für Hintner, O., hrsg. von Linhardt, H., Penzkofer, P., Scherpf, P., Stuttgart 1970, S. 60.

zwischen Jahresabschlußinformationen und Verhaltensweisen der angesprochenen Wirtschaftssubjekte aufzudecken¹⁾, wäre dies nur die Ausgangsbasis der weiteren Abwägung, in welcher Art und Weise derartiges jahresabschlußdeterminiertes Verhalten von Gläubigern, Marktpartnern und Arbeitnehmern auf die unserer Zielgruppe zufließenden zukünftigen Zahlungsströme einwirkt²⁾. Darüber hinaus bliebe das bereits aufgeworfene Problem zu lösen, wie die materielle Beeinträchtigung des Aktionärszielstromes zu beurteilen sei.

Gleiches gilt für Maßnahmen, die die Unternehmensverwaltung durch ihre eigene Publizität bedingt veranlaßt³⁾.

4.2.3. Ergebnis

Die Analyse des Abschnittes 4.2. mußte aus mehreren Gründen ergebnislos verlaufen:

1. Der "Informationswert" des Jahresabschlusses für die Zielgruppenmitglieder läßt sich aus objektiver Sicht nicht konkretisieren. Damit scheitert auch das Vorhaben, die Beeinträchtigung des Informationswertes

-
- 1) Ansätze für derartige Analysen finden sich in empirischen Untersuchungen zum Einfluß der Jahresabschlußinformationen auf die Kreditentscheidungen, zusammengefaßt und besprochen bei Coenenberg, A.G., Informationswert, a.a.O., S. 244 ff.
 - 2) Zu den Einflüssen der unternehmerischen Dispositionen, die sich aus der Publizität für Arbeitnehmer, Öffentlichkeit, Marktpartner und Gläubiger ergeben, vgl. Moxter, A., Der Einfluß von Publizitätsvorschriften, a.a.O., S. 64 ff., S. 109 ff., S. 136 ff.
 - 3) Vgl. hierzu die umfassende Untersuchung Moxters (A., Der Einfluß von Publizitätsvorschriften auf das unternehmerische Verhalten, Köln und Opladen 1962).

durch Unterbewertungen einer objektiven und quantitativen Dimensionen möglichst zugänglichen Gewichtungsanalyse zu unterziehen.

2. Eine Untersuchung, die bei der Frage ansetzt, wie eine Informationsverfälschung über hierdurch beeinflusste Handlungsweisen anderer Koalitionsteilnehmer der Unternehmung auf die Zielströme der zu betrachtenden Aktionäre einwirkt, scheitert an der mangelnden Evidenz der Einwirkungskausalkette auf die Zielströme.
3. Nur portefeuille-individuell läßt sich die Frage beantworten, wann für unsere Zielgruppe(-nmitglieder) die Zielbeeinträchtigung so bemerkenswert ist, daß die sie auslösende Unterbewertung als "nicht unwesentlich" anzusehen ist.

4.3. Die Gewinnverwendungsregelung als Kriterium zur Beurteilung der Wesentlichkeit von Unterbewertungen

4.3.1. Das aktienrechtliche Gewinnverwendungssystem

Die Neuordnung der Kompetenzverteilung zwischen Vorstand und Kapitaleigentümer hinsichtlich des Gewinnverwendungsrechts war wesentlicher Gegenstand der Aktienrechtsreform von 1965. Durch die Aktienrechtsreform sollte der Eigentümerstellung im verstärkten Maße Rechnung getragen werden. Unter diesem Blickwinkel erachtete man die vom ehemals geltenden AktG begünstigte Praxis als Mißstand, die Rücklagenbildung gänzlich der Verwaltung zu überlassen¹⁾. Aus diesem Grunde leitete man eine Reform des Bilanzfeststellungs-, Gewinnverwendungs- und Bewertungsrechts ein, "durch die der Einfluß der Aktionäre auf die Verwendung der erwirtschafteten Gewinne in angemessenem Umfang wiederhergestellt werden"²⁾ sollte. Nach der Kompetenzverteilungsregelung des AktG von 1937³⁾ stand der Verwaltung faktisch das alleinige Gewinnverwendungsrecht dadurch zu, daß sie

- (a) praktisch im unbegrenzten Maße stille Reserven zu bilden vermochte und daß ihr
- (b) das Bilanzfeststellungsrecht hinsichtlich einer Bilanz zukam (§ 125 Abs. 1 AktG 1937), in der die (offene) Rücklagenzuführung bereits Berücksichtigung gefunden hatte (§ 131 Abs. 2 AktG 1937).

Das sich auf den "Reingewinn" beziehende Gewinnverwendungsrecht der Hauptversammlung (§ 126 AktG 1937) war nicht

1) Vgl. auch Abschn. 4.1.1.1.

2) Begründung RegE, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 93 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 15).

3) Ausführlicher hierzu Barz, C.H., Die Feststellung der Bilanz, in: Beiträge zur Aktienrechtsreform, hrsg. v. Hengeler, H., Heidelberg 1959, S. 61 ff.

mehr dazu geeignet, den Aktionären merkliches Mitspracherecht am erwirtschafteten Erfolg der Aktiengesellschaft zu garantieren.

Vor diesem rechtlichen Hintergrund sind die Reformmaßnahmen des Aktiengesetzes von 1965 zu sehen. Die Gewinnverwendungsfunktion des Jahresabschlusses wurde, wie in Abschnitt 4.1.1. hinreichend (mit Zitaten) belegt, vom Gesetzgeber unterstrichen und neu ausgerichtet. Man entschied sich letztlich¹⁾ für das Prinzip der "gläsernen, aber verschlossenen Taschen", das durch folgende Konzeption realisiert wurde:

Das neue Bewertungsrecht schränkt die Bewertungsspielräume, insbesondere die willkürliche Bildung stiller Reserven in einem Maße ein, das den tatsächlich erwirtschafteten Gewinn wesentlich besser erkennen läßt als ehemals. Die beträchtliche Verbesserung des Einblicks in die Vermögens- und Ertragslage ist es, die uns von "gläsernen Taschen" sprechen läßt. Der - unter betriebswirtschaftlich motivierten Vorbehalten - "richtige" Gewinn²⁾ ist Gegenstand der Gewinnverwendung. Sie ist in § 58 AktG normiert. Die Vorschrift regelt die Gewinnverwendungskompetenz von Verwaltung und Aktionären, und stellt sich mithin als Kompromiß widerstreitender Interessen dar³⁾. Der Aktionär ist

-
- 1) Zu der nicht verwirklichten Bewertungs-, Feststellungs- und Gewinnverwendungskonzeption des RefE und des RegE vgl. z.B. Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 318 f. Kritisch zum RefE bzw. RegE: Barz, C.H., Die Feststellung der Bilanz, a.a.O., S. 69 ff. und Kronstein, H., Claussen, C.P., a.a.O., S. 136.
 - 2) Kruse, J., a.a.O., S. 41; Kronstein, H., Claussen, C.P., a.a.O., S. 316, sprechen von "echtem Ertrag". Zu den Gewinnbegriffen des neuen Aktienrechts vgl. Döllerer, G., Zum Gewinnbegriff des neuen Aktiengesetzes, in: Festschrift für Ernst Gessler, hrsg. von Ballerstedt, K., Hefermehl, W., München 1971, S. 93 ff., insbes. S. 105 f.
 - 3) Vgl. Wilhelmi, H., Das neue Aktiengesetz, a.a.O., S. 154. Lutter (M., a.a.O., S. 16) sieht den Kompromiß in der Entscheidungshoheit aufgrund weiterer Kompromisse des Gesetzgebers im Bewertungsrecht jedoch als gescheitert an. Kritisch äußert sich ferner Sieben, G., a.a.O., S. 159. Den Kompromißcharakter des § 58 AktG betont auch Wagner (F.W., a.a.O., S. 491), der in Anlehnung an die Begriffsklärungen bei Chmielewicz (K., Arbeitnehmerinteressen und Kapitalismuskritik in der Betriebswirtschaftslehre, Reinbeck b. Hamburg 1975, S. 55 f.) "in § 58 einen Kompromiß zwischen Eigentümerthese und Institutionentheese realisiert" sieht.

an einer Dividendenausschüttung, gegebenenfalls aber auch an einer Gewinnthesaurierung interessiert, in jedem Falle möchte er über die Verwendung des von "seiner" Gesellschaft erwirtschafteten Gewinns nach eigenem Gutdünken entscheiden. Eine Anspruchsberechtigung ließe sich aus der Eigentümerstellung der Aktionäre ableiten. "Die grundlegenden mit der Eigenkapitalbasis des Unternehmens zusammenhängende Fragen müssen nun einmal von dem Gremium entschieden werden, das das Kapital aufbringt und zur Verfügung stellt, also von den Aktionären"¹⁾.

Die Verwaltung hingegen ist, bedingt durch ihre Verantwortlichkeit für die Belange der Gesellschaft, am Wohle der "Unternehmung an sich" interessiert. Sie trifft eine "Unternehmerentscheidung"²⁾, die in der Regel zur Gewinneinbehaltung tendiert. Eine Anspruchsberechtigung der Verwaltung ergäbe sich aus der Tatsache, daß die Rücklagenbildung eine unternehmerische Entscheidung sei und den Aktionären hierzu in der Regel die nötige Urteilsfähigkeit fehle³⁾. Auf der Grundlage der verschärften Bewertungsvorschriften und damit unverschleieter Ertragsermittlung scheidet der Gesetzgeber im Wege des § 58 AktG die einander gegenüberstehenden Interessenseinflusssphären deutlich voneinander. Die Vorschrift ermächtigt die Unternehmensverwaltungen, bis zu 50 % des Jahresüberschusses in freie Rücklagen einzustellen, vorbehaltlich besonderer Satzungsbestimmungen (§ 58 Abs. 2 AktG). Der hiernach verbleibende Teil des Jahresüberschusses steht, bringt man die gegebenenfalls erforderliche Bildung gesetzlicher Rücklagen (§ 150 AktG) noch in Abzug, den Aktionären zur freien Verfügung. Diese Verfügungsgewalt wird im Rahmen des nach § 174 Abs. 1 AktG vorgesehenen Beschlusses der Hauptversammlung über die Verwendung des Bilanzgewinnes genutzt. Gemäß § 58 Abs. 3 AktG steht es hierbei der Hauptversammlung frei, weitere Teile des Jahresüberschusses in offene Rücklagen einzu-

1) Barz, C.H., Die Feststellung der Bilanz, a.a.O., S. 75 - Sperrung durch Barz.

2) Wilhelmi, H., Das neue Aktiengesetz, a.a.O., S. 154.

3) Vgl. Barz, C.H., Die Feststellung der Bilanz, a.a.O., S. 74 f.

stellen oder als Gewinn vorzutragen. Nur soweit von dieser Berechtigung nicht Gebrauch gemacht wird, haben die Aktionäre den - in § 58 Abs. 4 AktG eingeschränkten - "Anspruch auf den Bilanzgewinn", also Anspruch auf Dividendenaus-schüttung¹⁾.

Es wird deutlich, daß die aktienrechtliche Gewinnverwendungs-systematik - eine schematische Übersicht enthält AN-HANG 3 - es in der Regel nicht erlaubt, einen unmittelbar zwingenden Zusammenhang zwischen der Höhe des Jahresüberschusses und der Dividendenhöhe zu sehen.

Des weiteren wird deutlich, daß die Aktionäre keinen zwin-genden Anspruch auf A u s s c h ü t t u n g des gesam-ten, ihnen zustehenden Teils des Jahresüberschusses ("Bi-lanzgewinn") haben, sondern lediglich Anspruch auf E n t - s c h e i d u n g über die weitere Gewinnverwendung die-ses Jahresüberschußanteils, aus der dann die Ausschüttungs-ansprüche resultieren.

Die Verwaltung wird zur Darstellung der "echten" Ertrags-lage gezwungen. Ihr anerkanntes Rücklagenzuführungsinteresse wird erst a u f d i e s e r G r u n d l a g e be-rücksichtigt und findet seinen Ausdruck in der Ermächtigung zur Zuführung bis maximal zur Hälfte des Jahresüberschusses in die offenen Rücklagen. Die Einschränkung des Verwaltungseinflusses auf die Gewinnverwendung entspricht dem Reform-gedanken eines verstärkten Aktionärsschutzes, dem durch Er-mittlung des "echten" Ertrags und Einräumung des Verwen-dungsrechts über einen Teil hieran Rechnung getragen wor-den ist²⁾.

Das Bild von den "gläsernen, aber verschlossenen Taschen" ist demnach m.E. nur hinsichtlich der Offenlegung des er-

1) Zur rechtlichen Natur dieses Gewinnanspruches vgl. BGH, Urteil vom 24.1.1957 - II ZR 208/55, in: Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen, 23. Bd., Köln/Berlin 1957, S. 150 ff., und neuerdings BGH, Urteil vom 4.11.1975 - II ZR 67/73, in: BB 1976, S. 9 ff. und DB 1/1976, S. 38 ff.

2) Erst durch die Aktienrechtsreform wird der aktienrecht-liche Jahresabschluß seiner "Kompetenzabgrenzungsfunk-tion" (Sieben, G., a.a.O., S. 154 f.) bei der Überschuß-verteilung durch Verwaltung und Hauptversammlung gerecht. Zur Kompetenzverteilungsregelung als Bilanzzweck vgl. auch Stützel, W., Bemerkungen ..., a.a.O., S. 326 ff.; vgl. des weiteren Abschn. 4.1.1.

wirtschafteten Unternehmenserfolges zutreffend. Von fehlerhafter Zugriffsbefugnis der Aktionäre kann nur eingeschränkt die Rede sein.

4.3.2. Die Probleme des Jahresüberschusses als Meßgröße

4.3.2.1. Der Jahresüberschuß als vom aktienrechtlichen Gewinnverwendungskonzept her geeignetste Meßgröße zur Gewichtung der Unterbewertung

Nach Skizzierung der Kompetenzverteilung des Gewinnverwendungsrechts und der ihm zugrundeliegenden Verteilungsmasse ("Jahresüberschuß") wird die überaus große Bedeutung der Bewertungsvorschriften offenkundig. "Hauptziel der Bewertungsuntergrenze ist es .., den im Rahmen der Bewertungsvorschriften richtigen Gewinn zu ermitteln. Erst dadurch erhält der in § 58 eingeführte Anspruch auf Gewinnverwendung seine Bedeutung"¹⁾. Und gesichert wird dieser Anspruch - sieht man von der Nichtigkeitsbestimmung des § 256 AktG einmal ab - durch das Sonderprüfungsverfahren nach §§ 258 ff. AktG. Aus der neuen Gewinnverwendungskonzeption ergibt sich die Notwendigkeit des neuen Rechtsbehelfs²⁾. Er stellt sicher, "daß die Taschen wirklich 'gläsern' sind"³⁾. Die Funktion des Sonderprüfungsverfahrens läßt sich damit als "Verifizierungsverfahren"⁴⁾ und als "notwendiges Korrelat der mit dem Prinzip der gläsernen, aber verschlossenen Taschen einhergehenden Kompetenzverteilung zwischen Verwaltung und Aktionär"⁵⁾ charakterisieren. Die Beurteilung der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung ist, den teleologischen Auslegungs-

1) Kruse, J., Die Sonderprüfung ..., a.a.O., S. 41 - Hervorhebung bei Kruse im Fettdruck.

2) Es ist das Verdienst Claussens, auf diese Zusammenhänge mit Nachdruck hingewiesen zu haben: Vgl. Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 320.

3) Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 319.

4) Ders., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 320.

5) Schwanke, D., Das grundsätzliche Verbot stiller Reserven ..., a.a.O., S. 142.

grundsätzen Rechnung tragend, anhand der vom Sonderprüfungsverfahren zu erfüllenden Funktion vorzunehmen. Diese Aufgabe läßt sich mit den Worten umschreiben: Sicherung des im § 58 AktG niedergelegten Gewinnverwendungsanspruches der Aktionäre durch Erzwingung einer korrekten Errechnung der in der Kompetenzregelungsvorschrift zur Verteilungsregelung anstehenden Verteilungsmasse "Jahresüberschuß". Der Jahresüberschuß ist folglich zentrale Größe der aktienrechtlichen Gewinnverwendungskonzeption. Es ist Aufgabe des Sonderprüfungsverfahrens, die Einhaltung von Bewertungsvorschriften zu gewährleisten und damit die korrekte Ermittlung einer Größe zu sichern, die innerhalb eines gesetzlichen Rahmens (§ 58 AktG) zur Disposition der Gesellschaftsorgane freigegeben ist. Demgemäß wird deutlich, daß nur auf diese Dispositionsgrundlage abgestellt werden kann, nicht jedoch auf Größen, die sich als Ergebnis der wahrgenommenen Dispositionsmöglichkeiten (z.B. Bilanzgewinn, Ausschüttungsvolumen etc.) einstellen. Aufgabe des Sonderprüfungsverfahrens ist also im gegebenen Zusammenhang¹⁾ einzig und allein die Sicherstellung der Dispositionsgrundlage des § 58 AktG, nämlich des korrekt ermittelten Jahresüberschusses. Für die Beurteilung einer Unterbewertung durch Sonderprüfer kann daher primär nur die Größe Jahresüberschuß bzw. Jahresfehlbetrag (§ 157 Abs. 1 Ziff. 28 AktG) und deren Beeinflussung durch die betreffende Unterbewertung maßgeblich sein.

Richtschnur der weiteren Argumentation muß also sein, inwieweit der Ausweis der Größe Jahreserfolg²⁾ durch die betreffende Unterbewertung verfälscht wird. Wie in Abschnitt 4.1.1.1. eingangs³⁾ erwähnt, besteht zwischen bilanziellem

1) Betrachtung des Jahresüberschusses in seiner Gewinnverwendungsfunktion.

2) Die Begriffe "Jahreserfolg" und "Jahresergebnis" werden hier als Überbegriff der aktienrechtlichen Termini Jahresüberschuß/Jahresfehlbetrag (§ 157 Abs. 1 Pos. 28 AktG) verwandt.

3) Vgl. S. 70.

Wertansatz und Gewinn- und Verlustrechnung ein unmittelbarer Konnex. Jede Unterbewertung schlägt sich in gleicher Höhe in einem niedrigeren Jahreserfolg nieder. Die *Auswirkung* einer Unterbewertung auf den Jahreserfolg zu messen, bedeutet also, den Unterbewertungsbetrag selbst unmittelbar am Jahreserfolg zu messen; sinnvollerweise ist Beurteilungsgrundlage der in zulässiger Weise ermittelte und nicht der um die unzulässigen Unterbewertungen verkürzte, ausgewiesene Jahreserfolg¹⁾.

Aus der aktienrechtlichen Gewinnverwendungskonzeption heraus wurde als geeignetste Maßgröße zur Gewichtung der Unterbewertung die Größe Jahreserfolg abgeleitet. Dieses Kriterium soll primäre Richtschnur der weiteren Überlegungen zur Deduktion operabler Meßindikatoren sein. Im Hinblick auf dieses Ergebnis soll das Schrifttum analysiert werden, soweit es sich zur Gewichtungsfrage der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung äußert.

Verwiesen sei zunächst auf die diesbezügliche Literaturübersicht des ANHANGS 2. Es wird unmittelbar ersichtlich,

1) Ein Beispiel soll die Zusammenhänge erläutern:

Ein gesetzlich zulässiger Jahresabschluß weise zunächst einen Jahresüberschuß in Höhe von DM 10.000,- aus. Die Verwaltung beschließe, durch Unterbewertung einer Bilanzposition um DM 2.000,- diesen Jahresüberschuß auf DM 8.000,- zu reduzieren. Der auf diese Weise unzulässige Jahresabschluß werde festgestellt und veröffentlicht. Durch die Unterbewertung wird der gesetzlich gewollte Wertansatz von DM 10.000,- um DM 2.000,- verkürzt. Die Verminderung des Jahresüberschusses beträgt 20 %. Umgekehrt argumentiert führt die Korektur des unzulässig ermittelten und ausgewiesenen Jahresüberschusses (DM 8.000,-) zu einem Wertansatz von DM 10.000,-. Die Steigerung beträgt 25 %. Maßgeblich ist jedoch die oben genannte Größe von 20 %, denn sie ist es, die die Verfälschung des gesetzlich geforderten Wertes zum Ausdruck bringt.

daß die Mehrzahl der Äußerungen in ihrem Lösungsvorschlägen unter anderem oder ausschließlich auf die Größe Jahresüberschuß ausdrücklich abstellt.

Fragen wir uns, welche Argumentationsweisen die Autoren zu den aufgeführten Kriterienvorschlägen geführt haben. Teilweise vermißt man eine Deduktion des Kriterienvorschlags aus dem Sinngehalt des Sonderprüfungsverfahrens heraus gänzlich¹⁾. Die übrigen Autoren argumentieren mit dem durch das Sonderprüfungsverfahren bezweckten Schutz von Aktionärsinteressen, welche im wesentlichen durch folgende Stichworte zum Ausdruck gebracht werden:

(1) Interesse an einer angemessenen Verzinsung des Aktionärskapitaleinsatzes

Frey²⁾ hat sich als erster zum Gewichtungssystem der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung geäußert. Er interpretiert den vom Gesetzgeber gewollten Zweck des Rechtsbehelfs u.a.³⁾ dahingehend, "dem Aktionär eine angemessene Verzinsung seiner Kapitalbeiträge zukommen zu lassen"⁴⁾⁵⁾. Frey spricht damit, wie sich aus dem dortigen Zusammenhang ergibt, die Dividendenausschüttung als Bezugsobjekt an. Voß⁶⁾ schließt sich der Argumentation Freys an: Frey bringe "seinen Vorschlag treffend in Verbindung mit dem Interesse des Aktionärs an einer angemessenen Verzinsung seines Kapitalanteils; nur wenn die vermutete Unterbewertung

1) So bei Baumbach/Hueck, a.a.O., S. 771; Gail, W., a.a.O., S. 110; Stolz, J., a.a.O., S. 182.

2) Vgl. Frey, G., a.a.O., S. 633 ff.

3) Vgl. auch unter Interessensgruppierung (2).

4) Frey, G., a.a.O., S. 634.

5) Gleichmaßen argumentiert auch Ebenroth, C.T., a.a.O., S. 235.

6) Vgl. Voß, H., a.a.O., S. 460.

mindestens 1/2 % des Grundkapitals ausmacht, kann praktisch ihre Korrektur sich in einer Erhöhung der Dividende auswirken"¹⁾.

Adler/Düring/Schmaltz haben sich an verschiedenen Stellen²⁾ zur Problemstellung geäußert. In ihrer chronologisch gesehen früheren Stellungnahme schlagen sie ergänzend zu einer postenorientierten Betrachtungsweise³⁾ vor: "Im Hinblick auf das Ziel der Sonderprüfung, nämlich die nachträgliche Ausschüttung einer zu unrecht gebildeten stillen Reserve (§ 261 Abs. 3), wird die Frage der Wesentlichkeit ggf. nicht nur im Verhältnis zu dem einzelnen Bilanzposten zu beurteilen sein, sondern auch im Hinblick auf die möglicherweise eingetretene Dividendenkürzung"⁴⁾.

Es sei kritisch angemerkt, daß das Ausschüttungsvolumen nicht Wertmaßstab sein kann, weil dieses erst das Ergebnis des Gewinnverwendungsbeschlusses ist, bei dem die Aktionäre in der Hauptversammlung im gewissen Rahmen⁵⁾ frei zwischen Rücklagenbildung und Ausschüttung wählen können. Abzustellen ist doch auf die umfassende Größe, auf die Aktionäre Anspruch haben, und das ist der den Aktionären zugedachte Teil des Jahresüberschusses ("Bilanzgewinn"), der von der Hauptversammlung nach eigenem Gutdünken für Ausschüttungen o d e r Rücklagenbildung verwandt werden kann.

1) Vgl. Voß, H., a.a.O., S. 460.

2) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 1, a.a.O., Vorbem. zu §§ 153 - 156, Tz 18, S. 362 und Bd. 2, a.a.O., Tz 1 und 40 - 42 zu § 258 AktG, S. 601, 625 f.

3) Zu dieser Betrachtungsweise vgl. S. 238, Fn 1.

4) Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 1, a.a.O., Vorbem. zu §§ 153 - 156, Tz 18, S. 362.

5) Ausnahme: § 254 AktG.

(2) Durchsetzung des in § 58 Abs. 4 AktG kodifizierten
Gewinnanspruches

Frey hat wiederum als erster mit diesem Motiv argumentiert. Dem Aktionär sei mit dem Rechtsbehelf "ein Instrument in die Hand gegeben, mit dessen Hilfe er seinen in § 58 (4) kodifizierten Gewinnanspruch zu verteidigen und durchzusetzen in der Lage ist"¹⁾. Scherpf argumentiert fast gleichlautend mit der Durchsetzung des nach § 58 Abs. 4 AktG kodifizierten Gewinnanspruches²⁾.

Hier sei bereits kritisch angemerkt, daß sich der nach § 58 Abs. 4 AktG kodifizierte Gewinnanspruch nur auf einen Teil der den Aktionären zustehenden Dispositionsmasse, nämlich auf d e n T e i l des Bilanzgewinns bezieht, der nicht (u.a.) durch Hauptversammlungsbeschluß über die Verwendung des Bilanzgewinns von der Ausschüttung ausgeschlossen ist. Die Kritik ist damit gleichlautend mit der zu Gruppe (1).

Mellerowicz sieht die Funktion der §§ 258 ff. AktG in der Kontrolle "einer überhöhten Bildung unternehmenspolitischer stiller Rücklagen zu Lasten des G e w i n n a n s p r u c h e s der Aktionäre"³⁾. Man kann vermuten, daß der Gewinnbegriff des Zitats ähnlich verwandt worden ist wie der bei Voß: "Sinn und Zweck der Sonderprüfung ist ... der Schutz der Aktionäre ... gegen Vorenthaltung von Gewinnen (durch unzulässige Bildung stiller Rücklagen), auf die sie nach Gesetz und Satzung gemäß § 58 Anspruch haben"⁴⁾.

1) Frey, G., a.a.O., S. 633.

2) Vgl. Scherpf, P., a.a.O., S. VI 416.

3) Mellerowicz, K., in: Gadow, W., Heinichen, E., a.a.O., Anm. 30 zu §§ 153 - 156, S. 267 - Hervorhebung vom Verfasser.

4) Voß, H., a.a.O., S. 446; Unterstrichenes im Original in Schrägdruck.

Der so definierte Gewinnanspruch beinhaltet den Gewinnverwendungsanspruch des § 58 Abs. 3 AktG in Verbindung mit § 174 AktG, bezieht sich also offenbar auf den gesamten Bilanzgewinn. / Doch der Bilanzgewinn kann nicht die Größe sein, deren Schutz das Sonderprüfungsverfahren primär anstrebt. Das Rechtsinstitut der Sonderprüfung geht einher mit der Realisierung des Prinzips der "gläsernen Taschen": Das, was an Gewinn verwendet wird, gleichgültig, ob von der Unternehmensverwaltung oder der Hauptversammlung, gleichgültig ob thesaurierend oder ausschüttend, soll zunächst zur Disposition offengelegt werden. Diese Offenlegung erfolgt durch Ermittlung der Größe Jahresüberschuß. Die Offenlegung ist notwendiges und zentrales Requisit der Kompetenzverteilungsregel für die Gewinnverwendung, so daß der Jahresüberschuß als Bezugsgröße zur Beurteilung des Gewichts einer Unterbewertung als geeignetstes Kriterium angesehen werden muß.

Man mag nun einwenden, daß zwischen den Größen Jahresüberschuß und Bilanzgewinn ein enger Zusammenhang bestehe, der es erlaube, Bilanzgewinn oder Jahresüberschuß nach Belieben als Beurteilungsmaßstab heranzuziehen. Die Argumentationsschwäche liegt in der hierbei vorgenommenen Unterstellung einer festen Beziehung der genannten Größen zueinander begründet. Die Verwaltung ist jedoch bei der Rücklagendotierung (§ 58 Abs. 2 AktG) nicht an fixe Quoten gebunden.

Es spricht zwar einiges dafür, daß unternehmenspolitisch gebildete stille Rücklagen besonders dann gebildet werden, wenn die Ertragslage des Unternehmens sehr gut ist, so daß die Verwaltung in jedem Falle das Höchstmaß nach § 58 Abs. 2 AktG, also konstant 50 %, in Anspruch nimmt, die Gewißheit hierfür haben wir aber nicht. Man beachte, daß auch unbewußt gebildete

stille Reserven Gegenstand des Sonderprüfungsverfahrens sein können und daß weiterhin auch bei schlechter Ertragslage ein Interesse an unternehmenspolitisch gebildeten stillen Reserven bestehen könnte¹⁾.

(3) Sicherung des Einblicks in die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft

Nur wenige Stimmen²⁾ nehmen Bezug auf diesen den aktienrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften voranstehenden Grundsatz des § 149 Abs. 1 Satz 2 AktG. Da dieser jedoch weniger die Gewinnverwendungsregelungs- als vielmehr die allgemeine Informationsfunktion des Jahresabschlusses anspricht, ist die Argumentation im gegebenen Zusammenhang nicht von Belang.

Jedenfalls wird deutlich, daß nur Wenige das weite Funktionsspektrum des Jahresabschlusses sehen, und daß man stattdessen überwiegend die Sicherung des Gewinnverwendungsrechts oder gar nur des Dividendenanspruchs im Auge hat. Begründungen für die Wahl speziell der Position Jahresüberschuß als Beurteilungskriterium läßt das Schrifttum im allgemeinen vermissen³⁾.

1) Z.B. steuerpolitische Überlegungen.

2) Vgl. Kirchhoff, G., a.a.O., S. 263 ff.; Kruse, J., a.a.O., S. 62. Vgl. ferner Heigl, A., Uecker, P., a.a.O., S. 107.

3) Ausnahme: Kruse (J., a.a.O., S. 62 ff.) als Vertreter der oben angeführten Argumentationskategorie (3) sieht im Jahreserfolg offenbar ein zentrales Beurteilungskriterium des von § 149 AktG geforderten sicheren Einblicks in die Vermögens- und Ertragslage, das zudem die Forderung erfülle, die Auswirkungen der Unterbewertung unmittelbar wiederzugeben. § 259 Abs. 2 Nr. 2 AktG ("abschließende Feststellungen") bekräftige die Bedeutung der betrachteten Größe (vgl. ders., a.a.O., S. 66).

4.3.2.2. Zur Operabilität der Meßgröße Jahresüberschuß

Wir sind zum Ergebnis gekommen, daß der "Jahresüberschuß" das primär maßgebliche Meßkriterium der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung ist, soweit wir uns im Bereich der Gewinnverwendungsregelungsfunktion des aktienrechtlichen Jahresabschlusses bewegen. Es gilt, die Probleme aufzuzeigen, die sich bei dem Versuch, mit der betrachteten Meßgröße konkret zu arbeiten, stellen.

4.3.2.2.1. Die Problematik negativer Jahreserfolge

Es stellt sich die Frage, ob der Jahreserfolg auch dann sinnvolles Kriterium ist, wenn der betreffende Jahresabschluß selbst bei einwandfreier Bewertung einen Fehlbetrag ausweist. Dieser Fall mag zwar selten sein - bilanzpolitisch motivierte Unterbewertungen werden bei schlechter Ertragslage i.d.R. vermieden - auszuschließen ist er jedoch nicht.

Die angedeutete Problematik erwächst aus der Tatsache, daß Unterbewertungen einer gegebenen Periode bei der unterstellten Ausgangssituation zu keiner Beeinträchtigung einer Gewinnverwendung der gleichen Periode¹⁾, sondern zu einer Erhöhung des Jahresfehlbetrages führt. Die Gewinnverwendung ist jedoch der im vorgegebenen Zusammenhang maßgebliche Aspekt aus dem die Zweckmäßigkeit der Meßgrößen abzuleiten ist. Es erscheint trotzdem sinnvoll, am gegebenenfalls negativem Jahresergebnis als Kriterium festzuhalten²⁾. Begründet soll diese Auffassung anhand einer dynamisierten Betrachtungsweise werden.

1) Ausnahme: Kompensatorische Effekte durch Gewinnvorträge aus dem Vorjahr (vgl. § 157 Abs. 1 Pos. 29 AktG) oder durch Auflösung offener Rücklagen (vgl. § 157 Abs. 1 Pos. 30 AktG) in entsprechender Höhe.

2) A.A., aber ohne Begründung Frey, G., a.a.O., S. 634.

die zu berücksichtigen hat, daß der Jahresfehlbetrag gegebenenfalls¹⁾ in Gestalt eines Verlustvortrages²⁾ auf die nächste Periode vorgetragen und mit einem dort gegebenenfalls vorliegendem positiven Jahresergebnis verrechnet wird. Dadurch wird die Gewinnverwendungsbasis der auf die Unterbewertung folgenden Periode beeinträchtigt³⁾.

4.3.2.2.2. Die Problematik quantitativer Vorgaben

Wir können nach wie vor von der Grundannahme ausgehen, daß die Messung der Unterbewertungsgewichtigkeit ausschließlich an den Kriterien Jahresüberschuß bzw. Jahresfehlbetrag vorzunehmen sei. Es gilt nun, quantitative Vorgaben für die Anwendung dieser Meßgrößen zu gewinnen. Wir haben uns - erstens - zu fragen wie eine Verfälschung des in zulässiger Weise ermittelten Jahresergebnisses durch eine Unterbewertung `f o r m a l` auszudrücken ist und - zweitens - ab welchem Ausmaße ein im vorgegebenen Modus formal ausgedrückter Verfälschungsgrad als nicht unwesentlich i.S.d. Gesetzes anzusehen ist.

Erstere Frage ist vergleichsweise unproblematisch. Wir wissen, daß das Jahresergebnis durch Unterbewertungen in gleicher Höhe verfälscht wird. In absoluten Zahlen läßt sich also die Verfälschung des Jahresergebnisses durch den Umfang der Unterbewertung ausdrücken. Die Unzweckmäßigkeit einer derartigen Betrachtungsweise ist allerdings offenkundig, wenn wir uns wieder die Motive des Sonderprüfungsverfahrens vergegenwärtigen, die deutlich machen, daß eine `U n t e r b e w e r t u n g` in

1) Soweit er nicht durch Gewinnvorträge (vgl. § 157 Abs. 1 Pos. 29 AktG) aus dem Vorjahr und infolge von Entnahmen aus offenen Rücklagen (vgl. § 157 Abs. 1 Pos. 30 AktG) in entsprechender Höhe bereits kompensiert bzw. überkompensiert wird.

2) Vgl. § 157 Abs. 1 Pos. 29 AktG.

3) Vgl. auch § 58 Abs. 1 Satz 3, Abs. 2 Satz 4 AktG.

ihren Auswirkungen auf die Höhe der Gewinnverwendungsbasis zu sehen ist, mit anderen Worten, von der Dimension dieser Gewinnverwendungsbasis selbst abhängig ist. Die Unterbewertung ist in diesem Sinne zu r e l a t i v i e r e n . Als Lösung bietet sich an, die Unterbewertung in prozentuellen Anteilen des Jahreserfolges, wie er in zulässiger Weise zu ermitteln gewesen wäre¹⁾, auszudrücken²⁾.

Ausgehend von der Betrachtungsweise des Verfälschungsgrades einer Unterbewertung als deren prozentueller Anteil am (unverfälschtem) Jahresergebnis stellt sich uns nun das eigentliche Kernproblem, wann eine derartig dargestellte Unterbewertung "nicht unwesentlich" i.S.d. Gesetzes sei. Verschafft man sich einen Überblick zur einschlägigen Literatur³⁾, so wird man erkennen, daß man sich dort die gestellte Aufgabe sehr leicht macht:

Es wird vorgeschlagen, die in § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG genannten Wertgrenzen auch für unsere Problemstellung zu übernehmen. Dieser Vorschlag geht auf Frey⁴⁾ zurück, und findet in der nachfolgenden Literatur viel Anerkennung⁵⁾.

1) Vgl. auch § 259 Abs. 2 Satz 3 AktG.

2) Dies entspricht auch der überwiegenden Vorgehensweise im Schrifttum; vgl. ANHANG 2.

3) Vgl. ANHANG 2.

4) Vgl. Frey, G., a.a.O., S. 634.

5) Vgl. z.B. Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 332; Ebenroth, C.T., a.a.O., S. 234 f. (Fn 5); Gail, W., a.a.O., S. 110 (Fn 198); Kruse, J., a.a.O., S. 67 f.; Mellerowicz, K., in: Gadow/Heinichen, a.a.O., Anm. 30 zu §§ 153 - 156, S. 267; Voß, H., a.a.O., S. 460.

Aufgrund seiner Bedeutung soll der Vorschlag hier wörtlich wiedergegeben werden:

"Für eine objektive Beurteilung bietet sich aus dem Motiv des Gesetzgebers heraus mit Sicherheit nur eine Bezugsgröße an, nämlich eine solche, die mit dem ausgewiesenen Jahresüberschuß und dem Grundkapital des Unternehmens in Verbindung steht. Es liegt nahe, hilfsweise auf § 160 (2) letzter Satz zurückzugreifen. Hier-
nach ist im Geschäftsbericht des Vorstands derjenige Unterschiedsbetrag anzugeben, der aus einer Änderung der Bewertungs- und Abschreibungsmethoden einschließlich der Vornahme außerplanmäßiger Abschreibungen oder Wertberichtigungen resultiert, sofern der ausgewiesene Jahresüberschuß um mehr als zehn vom Hundert unter oder über dem Betrag liegt, der ohne die Änderung auszuweisen wäre, und wenn der Unterschiedsbetrag einhalb vom Hundert des Grundkapitals übersteigt. Es erscheint sinnvoll, als Mindestanforderung einer 'nicht unwesentlichen Unterbewertung' wenigstens diese Grenzen anzunehmen" 1).

Warum es naheliegend und sinnvoll ist, die in § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG verankerten Grenzen zu übernehmen, bleibt hier wie auch bei anderen Autoren unerörtert.

§ 160 Abs. 2 Satz 4 und 5 AktG verpflichten den Vorstand zur Berichterstattung bei gewissen Änderungen der Bewertungs- und Abschreibungsmethoden einschließlich der Vornahme außerplanmäßiger Abschreibungen oder Wertberichtigungen. § 160 Abs. 2 Satz 4 AktG stellt hierbei auf das Kriterium der Beeinträchtigung der Vergleichbarkeit mit dem letzten Jahresabschluß, namentlich auf wesentliche Änderungen der bezeichneten Art ab, wohingegen § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG ausschließlich auf die Auswirkungen auf Jahresergebnis und Grundkapital abzielt. Beide Vorschriften haben die Erläuterung legaler Rechenschaftslegungsmaßnahmen zum Gegenstand und unterscheiden sich somit beträchtlich vom Gegenstand des Rechtsbehelfs nach §§ 258 ff. AktG, welcher dem Aktionärsschutz vor unrechtmäßiger Verfälschung der Darstellung der Vermögens- und Ertragslage dient.

1) Frey, G., a.a.O., S. 634.

Der Versuch, § 160 Abs. 2 Satz 4 AktG für unsere Überlegungen heranzuziehen, ist wenig sinnvoll. Die Bestimmung hat "wesentliche Änderungen der Bewertungs- und Abschreibungsmethoden" zum Gegenstand. Hier taucht die Frage der Wesentlichkeit in gleicher Weise problembehaftet auf wie im Zusammenhang mit den §§ 258 ff. AktG. Die Frage, welche Bewertungsänderung wesentlich und welche nur unwesentlich ist, wird von der Literatur nicht befriedigend beantwortet. Man verweist lediglich auf das in § 160 Abs. 2 Satz 4 AktG übergeordnet erwähnte Kriterium der Beeinträchtigung der "Vergleichbarkeit mit dem letzten Jahresabschluß" ¹⁾. Diskutiert wird darüber hinaus die Übertragbarkeit der in § 160 Abs. 2 Satz 5 verankerten Grenzziehungen zur Beurteilung der Wesentlichkeit i.S.d. § 160 Abs. 2 Satz 4 AktG ²⁾. Damit erscheint es für uns zweckmäßiger, uns unmittelbar mit den in § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG ausgedrückten quantitativen Vorstellungen des Gesetzgebers auseinanderzusetzen, und § 160 Abs. 2 Satz 4 AktG wegen der aufgezeigten begrifflichen Unbestimmtheit unberücksichtigt zu lassen.

Vergegenwärtigen wir uns hierzu nochmals den Gang der Überlegungen. Aus der Zwecksetzung des Sonderprüfungsverfahrens heraus kommt als primäre Beurteilungsgröße nur das Jahresergebnis in Frage. Es gilt nun, dieses Kriterium hinsichtlich der Frage der Wesentlichkeit mit quantitativen Abgrenzungsmerkmalen zu versehen. Dieses Gewichtungsproblem gipfelt in der Frage, ab welchem Prozentsatz (bei Anwendung der Unterbewertung auf den in zulässiger Weise ermittelten Jahresüberschuß) von "Wesentlichkeit" gesprochen werden kann. Grundprinzipien wie "allgemeine Volksanschauung" und "Verkehrsanschauung" helfen uns in diesen Konkretisierungsbestrebungen nicht weiter, wie sich aus

1) Vgl. z.B. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 1, a.a.O., Tz 47 zu § 160 AktG, S. 772 f.; Mellerowicz, K., in: Gadow/Heinichen, a.a.O., Anm. 20 zu § 160 AktG, S. 488; Knoche, M., a.a.O., S. 18.

2) Vgl. Knoche, M., a.a.O., S. 18 f., 22.

der Notwendigkeit ergibt, speziellen Fragenbereichen zuzuordnende Probleme aus ihrem Sachzusammenhang heraus zu lösen. Zweifelsohne wird eine Unterbewertung, die beispielsweise eine 80%-ige Verminderung des Jahresüberschusses zur Folge hat, als "wesentlich" gelten. Wie verhält es sich jedoch z.B. bei Werten in Höhe von 20 %, 10 %, 5 %, 1 % ? Um sich nicht dem Vorwurf willkürlicher Grenzziehungen auszusetzen, verbleibt als Lösungsansatz eine Analyse einschlägiger Gesetzesmaterialien mit dem Ziel, Aufschluß darüber zu gewinnen, welche Vorstellungen das Gesetz von der Größenordnung einer als gewichtig anzuerkennenden Fehlbewertung hat.

Hier scheint sich in der Tat § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG anzubieten. Zu betonen ist allerdings, daß Ziel der Untersuchung nur sein kann, aus dieser Vorschrift Erkenntnisse über die Dimension des Fehlbewertungsgewichts zu gewinnen, die nach gesetzgeberischen Vorstellungen nicht unbeachtet bleiben darf.

Keinesfalls geht es an, aus der Regelung des § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG Analogieschlüsse auf unser spezifisches Gewichtungsproblem hin zu ziehen.

Der Analogieschluß ist nicht ein Instrument der Auslegung, sondern der Rechtsfortbildung (Gesetzesergänzung, -berichtigung), die dadurch gekennzeichnet ist, daß das Ergebnis der teleologischen Interpretation außerhalb des engen Auslegungsrahmens einer Interpretation nach dem Wortsinn oder einer logisch-systematischen Auslegung liegt. Da unser Problem in der Interpretation eines unbestimmten Rechtsbegriffes begründet ist, also bereits über den möglichen Wortsinn und damit über den möglichen Auslegungsrahmen Unklarheit besteht, kann unser Problem nicht als "Gesetzeslücke" charakterisiert werden. Diese Erkenntnis wiederum läßt die Folgerung zu, daß das juristische Instrument eines Analogieschlusses bei unserer Problemstellung keine Anwendung finden kann; Analogie bedeutet "Ausdehnung (ausdehnende Anwendung) der aus dem Gesetz

zu entnehmenden Prinzipien auf Fälle, die von den im Gesetz entschiedenen nur unwesentlich abweichen"¹⁾. Die Konkretisierung unbestimmter Rechtsbegriffe rechnet eindeutig zur Gesetzesauslegung und nicht zur Rechtsfortbildung im Sinne einer Füllung von Gesetzeslücken²⁾.

Unter Anlegung juristischer Maßstäbe sind demzufolge Analogieschlüsse im gegebenen Zusammenhang nicht möglich. Es ist daher bedenklich, wenn die hilfsweise Heranziehung des § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG als "Analogie" bezeichnet wird³⁾. Uns geht es vielmehr darum, zum Zwecke der Auslegung die gesetzlichen Vorstellungen einer Gewichtsbeimessung bei Bewertungsverstößen zu erforschen. Nur daraufhin soll im folgenden der § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG untersucht werden. Wenn für unsere Problemstellung diese Norm verwertbar sein soll, setzt dies ähnliche Tatbestände voraus. Festzuhalten ist jedoch:

- (a) § 160 Abs. 2 AktG hat Erläuterungspflichten zum Gegenstand, die auf einen zulässigen Jahresabschluß Bezug nehmen. Die Norm ist eine Rechnungslegungsvorschrift. - Die §§ 268 ff. AktG hingegen lassen sich charakterisieren als Rechtsbehelf gegen Verletzungen von Rechnungslegungsvorschriften.
- (b) § 160 Abs. 2 AktG regelt die Berichtspflicht über Bewegungen der betreffenden Wertansätze in beiden Richtungen, während die §§ 258 ff. AktG ausschließlich Unterbewertungen, nicht hingegen Überbewertungen, zum Gegenstand haben.

1) Enneccerus, L., Nipperdey, H.C., a.a.O., S. 209, Hervorhebung vom Verfasser.

2) Vgl. auch Beisse, H., a.a.O., S. 97.

3) So etwa bei Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 332: "Frey übernimmt diesen Rechtsgedanken (§ 160 Abs. 2 Satz 5 AktG - der Verfasser) im Wege der Analogie ..."; vgl. ferner ders., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Anm. 15 zu § 258 AktG., S. 1009 und Kruse, J., a.a.O., S. 82.

(c) Die §§ 258 ff. AktG haben die Bewertung "bestimmter Posten" zum Gegenstand, wohingegen § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG auf die kumulierte und saldierte¹⁾ Wirkung der Bewertungsmethodenänderungen abstellt.

Aufschlußreich hinsichtlich einer Übertragbarkeit der im § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG zum Ausdruck gelangenden Gewichtungsanforderungen scheinen insbesondere Aspekt (a) und (c) zu sein.

Aspekt (c) haben Adler/Düring/Schmaltz analysiert. Sie bezweifeln, ob Freys vielfach zitierter Vorschlag einer Übernahme der Kriterien nach § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG "in allen Fällen zu sachgerechten Ergebnissen führt"²⁾. Sie begründen ihre Auffassung mit folgendem Beispiel, das des Verständnisses halber samt daraus gezogener Schlußfolgerungen hier wiedergegeben werden soll:

"Angenommen, Maschinen und maschinelle Anlagen sind außerplanmäßig abgeschrieben worden, obwohl die Voraussetzung für eine solche Abschreibung nicht vorlag. Die Abschreibung soll DM 0,5 Mio ausmachen. Dieser Betrag würde also nach der Auffassung von Frey nur 7 % des Jahresüberschusses und 0,3 % des Grundkapitals ausmachen, also zunächst 'unwesentlich' sein. Würden jedoch im gleichen Falle in Höhe von DM 0,5 Mio Rückstellungen für Zwecke gebildet sein, für die keine Rückstellungen gebildet werden dürfen, so kommt man auf 14 % des Jahresüberschusses und 0,6 % des Grundkapitals. Das würde bedeuten, daß die Unterbewertung bei den Maschinen doch nicht unwesentlich war." 3)

Mit diesem Beispiel kommen Adler/Düring/Schmaltz zum Ergebnis, "daß starre Abgrenzungskriterien kein geeigneter

1) Daß der Unterschiedsbetrag nach § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG durch Saldierung zu ermitteln ist, ist herrschende Meinung. Vgl. auch die Erörterungen bei Knoche, M., a.a.O., S. 20 und 51 ff.

2) Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 41 zu § 258 AktG, S. 625.

3) ebd.

Maßstab dafür sind, ob eine Unterbewertung unwesentlich ist. Die Frage einer nicht unwesentlichen Unterbewertung kann daher nur aus dem Gesamtzusammenhang heraus und nur unter Beachtung der jeweiligen Größenordnung der zu prüfenden Gesellschaft gesehen werden"¹⁾.

Das genannte Beispiel und die daraus gezogenen Schlußfolgerungen überzeugen nicht: Wenn das wenig klar formulierte Beispiel einen Sinn haben soll, so doch den, zu demonstrieren, daß eine im genauen Nachvollzug des Wertungssystems nach § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG erfolgte **K u m u l i e r u n g v o n e i n z e l n e n u n t e r b e w e r t e t e n P o s t e n** (hier: 0,5 Mio DM bei Maschinen/maschinellen Anlagen + 0,5 Mio DM bei Rückstellungen = 1,0 Mio kumuliertes Unterbewertungsvolumen, entsprechend 14 % des Jahresüberschusses und 0,6 % des Grundkapitals) unterschiedliche Folgen hinsichtlich des Gewichts des Einzelpostens "Maschinen/maschinelle Anlagen" zeitigt. Dieser Schluß kommt aber doch nur dadurch zustande, daß durch Unterbewertungskumulation an sich unwesentlicher einzelner Unterbewertungen die "Wesentlichkeitsgrenze" überschritten, und das so gewonnene Ergebnis der Bejahung der Wesentlichkeit auf die einzelnen unterbewerteten Posten rückübertragen wird.

Diese Folgerung ist m.E. sinnwidrig. Akzeptiert man die in § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG genannten Wertgrenzen, so zeigt das zitierte Beispiel von Adler/Düring/Schmaltz nicht mehr und nicht weniger, als daß das kumulierte Unterbewertungsvolumen als Ganzes (0,5 + 0,5 = 1,0 Mio DM) nicht unwesentlich ist. Daraus den weiteren Schluß zu ziehen, daß sowohl der Posten "Maschinen/maschinelle Anlagen" als auch der Posten "Rückstellungen" j e w e i l s f ü r s i c h nicht unwesentlich sei, entbehrt jeglicher Grundlage. Schließlich wird auch bei § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG

1) Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, 9. a. a. O., Tz 41 zu § 258 AktG, S. 625 f.

nicht unterstellt, daß der Einfluß einer *e i n z e l n e n* Änderung einer Bewertungsmethode, die erst im Verbund (Saldierung) mit außerplanmäßigen Abschreibungen und anderen Bewertungsmethodenänderungen den in § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG zum Ausdruck gebrachten Schweregrad erreicht, dieses Gewicht selbst erreichen muß¹⁾. Wenn, wie Adler/Düring/Schmaltz eigentlich richtig erkennen²⁾, *e i n z e l n e* Posten³⁾ auf die Wesentlichkeit ihrer Unterbewertung hin von den §§ 258 ff. AktG angesprochen sind, so folgt daraus doch zwingend, daß das Gewicht der Unterbewertung am Unterbewertungsumfang dieses bestimmten Postens zu messen ist und nicht mit anderen Unterbewertungen kumuliert werden darf. Offenbar fassen Adler/Düring/Schmaltz Freys Vorschlag einer sinngemäßen Anwendung des § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG zu wörtlich auf.

Uns hingegen geht es nicht um Analogiefragen, sondern nur um das Problem, wie das Aktiengesetz eine Beeinträchtigung der Größe Jahresüberschuß wertet. Das Gesetz hat in § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG allerdings *z u l ä s s i g e* Rechenschaftslegungsmaßnahmen zum Gegenstand - Aspekt (a). Die gegebenenfalls erforderliche Berichterstattung über Bewertungsänderungen nach § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG ist Bestandteil des Erläuterungsberichts, der wiederum Teil des Geschäftsberichts gem. § 160 AktG ist⁴⁾. Der Geschäfts-

-
- 1) Vgl. auch Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 1, a.a.O., Tz 50 zu § 160 AktG, S. 776: § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG erfordere die Einrechnung sämtlicher und nicht nur der wesentlichen Methodenänderungen. "Das bedeutet praktisch, daß die Unternehmen gezwungen sind, jede Änderung der Methoden betragsmäßig zu erfassen, um feststellen zu können, ob eine Berichtspflicht nach Satz 5 besteht" (Ebd.). Ähnlich auch Claussen, C.P., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Tz 38 zu § 160 AktG, S. 125.
 - 2) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 2, a.a.O., Tz 41 zu § 258 AktG, S. 625 und Tz 36 zu § 258 AktG, S. 622.
 - 3) Zum aktienrechtlichen Posten-Begriff vgl. S. 11, Fn 2.
 - 4) Eine optisch gegliederte Darstellung der einzelnen Teilbereiche des Geschäftsberichts findet sich bei Mellerowicz, K., in: Gadow/Heinichen, a.a.O., S. 478.

bericht dient u.a. der Erläuterung des Jahresabschlusses (vgl. § 160 Abs. 2 Satz 1 AktG). Dies ist erforderlich, um das von § 149 AktG geforderte Ziel des möglichst sicheren Einblicks in die Vermögens- und Ertragslage zu unterstützen. Die Aussagekraft des bloßen Jahresabschlusses ist bekanntlich beschränkt, da der Verwaltung auch nach neuem Aktiengesetz in gewissem Rahmen Bewertungsfreiheit zukommt¹⁾. Die Wertansätze des Jahresabschlusses lassen sich vielfach nicht unmittelbar aus dem Gesetz ableiten, "sondern nur aus dem Gesetz in Verbindung mit der in den gesetzlichen Grenzen gewählten Bewertungs- und Abschreibungsmethode"²⁾. Die Bewertungsspielräume mit ihrem Einfluß auf die Darstellung der Vermögens- und Ertragslage basieren also auf gewissen Freiheiten des Vorstandes in der Wahl von Bewertungsmethoden. Daraus leitet der Gesetzgeber die Notwendigkeit der Berichterstattung über die Bewertungs- und Abschreibungsmethoden und insbesondere über deren Änderungen ab. Diese Notwendigkeit entspringt dem erklärten Ziel des Gesetzgebers, die aktienrechtliche Publizität zu verstetigen: In den Berichtspflichten "kommt als wesentlicher Grundzug des neuen Bewertungsrechts der Grundsatz der Bewertungsstetigkeit zum Ausdruck. Hauptziel der neuen Bewertungsvorschriften ist es, die Ergebnisse aufeinanderfolgender Geschäftsjahre vergleichbar zu machen"³⁾. Unter dieser Leitmaxime ist § 160 Abs. 2 AktG zu sehen. Rechtspolitische Zielsetzung der Vorschrift ist die Publizität der Nutzung rechtlich zugestandener Bewertungswahlrechte zum Zwecke der Vergleichbarkeit der Jahresabschlüsse⁴⁾. "Dort, wo die gefor-

1) Eine Aufstellung von Methodenwahlrechten findet sich bei Knoche, M., a.a.O., S. 22 f.

2) Wilhelmi, H., Schriftlicher Bericht des Rechtsausschusses, a.a.O., S. 31 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 240) - Hervorhebung vom Verfasser.

3) Wilhelmi, H., Schriftlicher Bericht des Rechtsausschusses, a.a.O., S. 31 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 240); vgl. auch Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 259.

4) Vgl. Claussen, C.P., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Tz 17 zu § 160 AktG, S. 119.

derte Stetigkeit durch den von den Bewertungsvorschriften belassenen Spielraum beeinträchtigt werden kann, hat der Geschäftsbericht als Bestandteil des Jahresabschlusses die Aufgabe, vorkommende Abweichungen, die die Vergleichbarkeit erschweren, zu erörtern und ihren Einfluß zu verdeutlichen¹⁾. Bildung und Auflösung stiller Reserven sollen, soweit sie auf die skizzierten Bewertungsfreiheiten zurückzuführen sind, durch die Erläuterungsvorschriften des § 160 Abs. 2 AktG im gewissen Rahmen berücksichtigt werden können. Die Norm soll nach Claussen Anhaltspunkte dafür liefern, "ob sie in der Bewertung Gewinnverwendung betreibt; dem Aktionär und seinen Beratern soll Material an die Hand gegeben werden, nach eigenem Urteil gewinnbeeinflussende Bewertungen, und damit den Jahresabschluß, zu korrigieren"²⁾. Das Zitat darf jedoch nicht dahingehend mißinterpretiert werden, der Aktionär hätte die Möglichkeit, auf den Jahresabschluß inhaltlich korrigierend einzuwirken; dem Adressaten des Geschäftsberichts wird vielmehr nur ermöglicht, den Aussagegehalt der Jahresabschlußdaten dadurch zu erhöhen, daß er in seinem individuellen Informationsverwertungskalkül Wertansatzänderungen und ihre Einwirkungen auf die Darstellung der Vermögens- und Ertragslage, die auf Methodenwechsel zurückzuführen sind, gedanklich zu eliminieren vermag. In diesem Sinne ist § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG ein besonders ausgeprägtes "Korrekturinstrument". Die Vorschrift ist motiviert von der Vorstellung, im Interesse der Vergleichbarkeit des Jahresabschlusses die Auswirkungen bilanzieller Methodenwechsel auf das Jahresergebnis aufzuzeigen³⁾.

1) Knoche, M., a.a.O., S. 10.

2) Claussen, C.P., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Tz 18 zu § 160 AktG, S. 119.

3) Zum Grundsatz, Unstetigkeiten zu erläutern, vgl. auch Leffson, U., Die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, 2. Aufl., Düsseldorf 1970, S. 321 ff.: "Wird die stetige Anwendung der Abschlußgrundsätze und -methoden oder der Fortsetzung einzelner Werte durchbrochen, so können Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung mit denen der Vorjahre dadurch vergleichbar gemacht werden, daß die Abweichungen sorgfältig erläutert werden" (ebd., S. 321).

Das Zahlenwerk des aktienrechtlichen Jahresabschlusses allein ist dazu nicht in der Lage. Durch § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG werden "Unterbrechungen der Bewertungskontinuität offengelegt, die nicht eine zwangsläufige Folge der gesetzlichen Bestimmungen sind, sondern in das Belieben des Bilanzierenden gestellt waren. Praktisch werden also die Auswirkungen bilanzpolitischer Änderungen auf das Ergebnis gezeigt, gleichgültig, ob sie ergebnisverschlechternd oder ergebnisverbessernd gewirkt haben"¹⁾.

Ein vereinfachtes Beispiel soll die geschilderten Zusammenhänge veranschaulichen:

Der Jahresabschluß 1976 einer Aktiengesellschaft weise einen um 15 % höheren Jahresüberschuß aus als der Vorjahresabschluß 1975. Diese Steigerung sei ausschließlich auf einen Methodenwechsel in der Bewertung zurückzuführen. In Ermangelung eines Erläuterungsberichtes würde der Bilanzleser über die echte Entwicklung der Ertragslage im unklaren bleiben, bzw. würde, was in der Praxis wahrscheinlicher ist, in Unkenntnis solcher mit den Bewertungsfreiheiten einhergehenden Problemen materielle Bewertungskontinuität unterstellen. Die Ertragslage der AG würde er als um 15 % gegenüber dem Vorjahr verbessert ansehen. Der Erläuterungsbericht und hier insbesondere die Verpflichtung zur Angabe des Unterschiedsbetrages nach § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG wirkt solchen Irrtümern entgegen. Im gegebenen Fall könnte sich der Bilanzleser leicht davon überzeugen, daß das Wachstum des Jahresüberschusses substanzieller Grundlagen entbehrt und ausschließlich auf Rechnungslegungstechniken zurückzuführen ist.

Das Beispiel soll verdeutlichen, daß der Gesetzgeber mit der Erläuterungspflicht des § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG den Jahresabschluß-Leser vor Fehlinterpretationen schützen wollte.

1) Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 1, a.a.O., Tz 49 zu § 160 AktG, S. 775.

Ganz offenkundig spricht § 160 Abs. 2 AktG ausschließlich die Informationsverschaffungsfunktion des Jahresabschlusses an. Die Funktion des Jahresabschlusses als Instrument zur Ermittlung der "Gewinnverwendungsmasse" wird nicht angesprochen. Hierfür genügt das reine Zahlenwerk des Jahresabschlusses. In unserem Beispiel würde eine um 15 % erhöhte Gewinnverwendungsdispositions-masse zur Verfügung. Vom Gesetz sind Korrekturmaßnahmen hier nicht beabsichtigt. Daß der Geschäftsbericht speziell der Informationsregelungsfunktion des Jahresabschlusses zu dienen bestimmt ist, folgt bereits aus dem Motiv, mit dem der Gesetzgeber mittels Erläuterungsbericht dem Grundsatz der Bewertungsstetigkeit, dem Prinzip der Vergleichbarkeit Rechnung tragen wollte. "Vergleichbare Jahresabschlüsse sollen den Beteiligten die Entwicklung der Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft zeigen und in gewissem Umfang auch den Ertragsvergleich mit anderen Gesellschaften erleichtern"¹⁾. Weder der Ertragsvergleich im Zeitablauf noch zwischengesellschaftlicher Unternehmensvergleich sind für die Gewinnverwendungsfunktion des Jahresabschlusses von Bedeutung. § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG läßt sich bestenfalls dahingehend interpretieren, daß der Gesetzgeber den Aktionären und Außenstehenden Informationen darüber bieten will, um wieviel die Ausschüttung bei Bewertungsstetigkeit hätte u.U. größer oder kleiner sein können (genaue diesbezügliche Angaben konnte der Gesetzgeber nicht verlangen, da sich der Hauptversammlungsbeschluß über die Gewinnverwendung etc. nicht antizipieren läßt). Aber auch dies ist nach wie vor reine Information und hat auf die faktische Verwendung des erwirtschafteten Ertrags keinen Einfluß, berührt also die Gewinnverwendungsfunktion des Jahresabschlusses nicht.

1) Wilhelmi, H., Schriftlicher Bericht des Rechtsausschusses, a.a.O., S. 31 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 240) - Hervorhebung vom Verfasser.

Fassen wir zusammen: Die Erläuterungspflichten nach § 160 Abs. 2 AktG entspringen dem allgemeinen Informationsmotiv des Jahresabschlusses. Im Hinblick auf den Jahresabschluß in seiner hier betrachteten Funktion einer zentralen Rechnung zur Gewinnverwendung bietet uns § 160 Abs. 2 AktG keinerlei Anhaltspunkte. Diese Problematik scheint das Schrifttum übersehen zu haben. Dort wird das Sonderprüfungsverfahren als Rechtsbehelf zum Schutze der Interessen an einer angemessenen Verzinsung des Aktienärskapitaleinsatzes und zum Schutze des in § 58 AktG kodifizierten Gewinnanspruches bzw. des Anspruches auf ungeschmälernten Jahresüberschuß charakterisiert, **z u g l e i c h** aber eine betragsmäßige Definition in Anlehnung an § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG befürwortet.

Als Ergebnis kann festgehalten werden, daß die im Rahmen der Gewinnverwendungsregelungsfunktion des Jahresabschlusses am geeignetsten erachtete Meßgröße, nämlich das Jahresergebnis, Quantifizierungsvorgaben nicht zugänglich ist. Andere Anhaltspunkte als § 160 Abs. 2 AktG lassen sich nicht finden. Zu konkreten, quantitativen Vorgaben mit Hilfe der Meßgröße Jahresergebnis gelangen wir also nicht. Ein weiteres Problem erschwert in Sonderfällen das Arbeiten mit der vorgeschlagenen Größe "Jahresergebnis". Immer dann, wenn der korrekt ermittelte Jahresüberschuß bzw. -fehlbetrag gegen Null tendiert, werden sich selbst aus unmerklichen Unterbewertungen hohe Verfälschungsgrade errechnen lassen. Der prozentuellen Bezugnahme von Unterbewertungen auf das Jahresergebnis als Mittel zur Abgrenzung wesentlicher von unwesentlichen Unterbewertungen sind also offenbar Grenzen gesetzt.

Auch der Gesetzgeber hat im Zusammenhang mit § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG die entsprechende Problematik erkannt, die Godin/Wilhelmi¹⁾ wie folgt umschreiben:

1) Godin/Wilhelmi, a.a.O., Anm. 4 zu § 160 AktG, S. 918.

"Wenn das Jahresergebnis ein ausgeglichenes ist, d.h. wenn ein nur kleiner Gewinn oder Verlust ausgewiesen wird, könnten die 10 % einen so unbedeutenden Betrag ausmachen, daß es nicht zumutbar ist, ihn zahlenmäßig zu nennen. Deshalb ist die Mindestgrenze genannt: der Betrag muß nur dann angegeben werden, wenn er $1/2$ % des Grundkapitals übersteigt." Ein überspitzt formuliertes Beispiel soll dies illustrieren: Immer dann, wenn das korrekt errechnete Jahresergebnis den Wert Null einnehmen würde, müßte jeglicher Unterbewertung der Verfälschungsgrad ∞ % zugeordnet werden. Der Verfälschungsgrad X ermittelt sich nach der Beziehung¹⁾

$$X = \frac{U}{JE} \cdot 100$$

U = Betrag der Unterbewertung

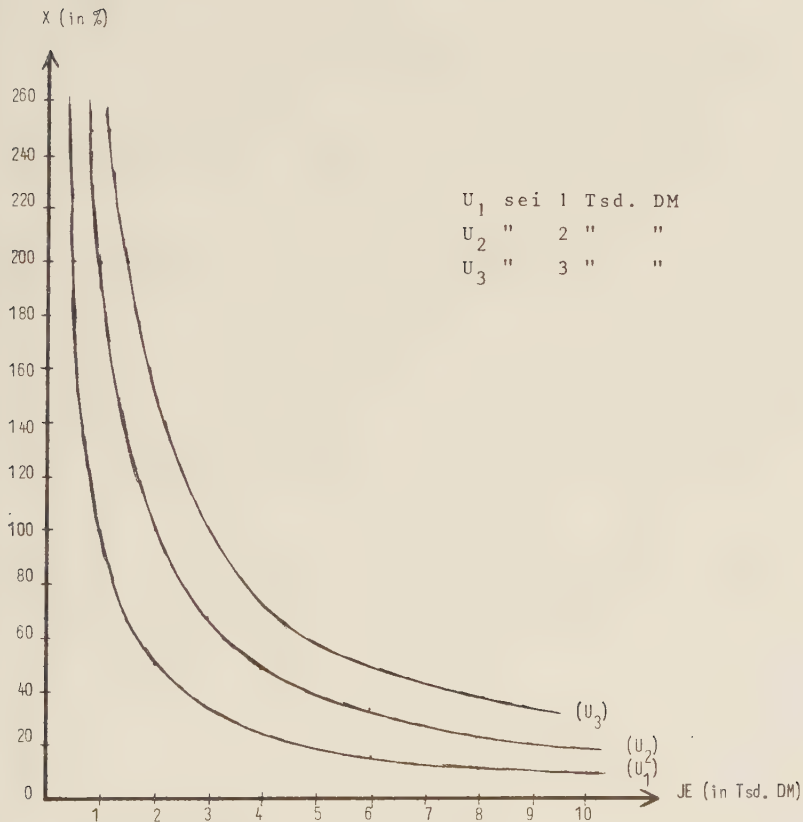
JE = In Einklang mit den Bewertungsvorschriften ermitteltes Jahresergebnis

Es ist mathematisch zwingend, daß bei gegebenem U der Wert X gegen ∞ strebt, wenn die Größe Jahresergebnis gegen Null tendiert. Bei verschiedenen jeweils fest vorgegebenen Unterbewertungen U_1, U_2, U_3 läßt sich diese Beziehung wie folgt darstellen:

1) Vgl. S. 175.

Abb. 2:

Der Verfälschungsgrad von Unterbewertungen in Bereichen
niedriger Jahreserfolge



Ein hoher Verfälschungsgrad X zeigt offenbar nicht ein hohes Gewicht der Unterbewertung. Es kann offenbar nicht ausschließlich am Jahresergebnis gemessen werden, wiewohl dies unser Hauptkriterium ist und bleiben muß.

4.3.3. Die Gewinnverwendungsrelevanz der Unterbewertung im einzelnen

Versuche zur Gewinnung quantitativer Vorgabewerte verliefen bei der Meßgröße Jahresergebnis erfolglos. Wir werden daher im folgenden nach Sekundärgrößen suchen, in der Hoffnung, dem ungelösten Problem dort näherzukommen.

Ausgangspunkt bleibt unverändert die Ausrichtung der Kriteriensuche an der Aufgabe des Sonderprüfungsverfahrens, die "Dispositionsgrundlage" der neuen Gewinnverwendungskonzeption sicherzustellen¹⁾. Wenn der unmittelbare und primäre Ansatz an dieser Dispositionsgrundlage selbst, nämlich am Jahresüberschuß, keine hinreichenden Lösungen zeitigt, so könnte doch in einem weiteren Argumentationsschritt versucht werden, nicht die Dispositionsmasse als Ganzes, sondern die verschiedenen Verwendungsmöglichkeiten der Dispositionsmasse Jahresüberschuß im einzelnen zur Gewinnung von Gewichtungsmästäben heranzuziehen. Wir haben uns also zu vergegenwärtigen, daß die Kompetenzverteilungsregelung des § 58 AktG zum Ziele hat, den gesamten, d.h. unverschleierte[n] Geschäftserfolg anteilig der Gesellschaftsverwaltung und der Hauptversammlung zuzusprechen, damit diese über die Verwendung des ihnen zukommenden Teils am Jahresüberschuß beschließen können. Wir beschränken uns hierbei auf eine Betrachtung der Gewinnverwendung durch die Hauptversammlung, da die spezielle Aktionärsorientiertheit des Sonderprüfungsverfahrens unbestritten ist²⁾.

Die Hauptversammlung entscheidet über die Verwendung des Bilanzgewinnes (§ 174 AktG) durch mehrheitlichen Beschluß

1) Vgl. Abschn. 4.3.1. und Abschn. 4.3.2.

2) Vgl. Abschn. 4.1.

über die Höhe

- des an die Aktionäre auszuschüttenden Betrags (§ 174 Abs. 2 Ziff. 2 AktG),
- der (zusätzlich) in die offenen Rücklagen einzustellenden Beträge (§ 174 Abs. 2 Ziff. 3 AktG i.V.m. § 58 Abs. 3 AktG) und
- des Gewinnvortrags (§ 174 Abs. 2 Ziff. 4 AktG).

Im wesentlichen beschließt die Hauptversammlung über Ausschüttung und Thesaurierung des ihr zukommenden Teils am Jahresüberschuß. Dabei ist der Hauptversammlung das Recht unbenommen, den gesamten ihr zur Beschlußfassung vorliegenden Bilanzgewinn auszuschütten. Eine Unterbewertung wirkt sich über die Verminderung des ausgewiesenen Jahresüberschusses und damit - bei unveränderter von der Verwaltung beschlossener Thesaurierungsquote - des Bilanzgewinnes auf das Ausschüttungsvolumen unmittelbar aus. Das Sonderprüfungsverfahren dient insoweit dem Schutz der Aktionäre vor Schmälerung des Einkommensstromes in Form von Dividendenausschüttungen.

Die Hauptversammlung könnte jedoch auch beschließen, den gesamten zur Disposition anstehenden Bilanzgewinn im Unternehmen einzubehalten, also den offenen Rücklagen zuzuführen. Die Wirkungsweise der Beeinträchtigung der offenen Rücklagenbildung durch Unterbewertungen ist ähnlich direkt wie bei der geschilderten Ausschüttungsvorenhaltung. Das Sonderprüfungsverfahren dient also auch dem Schutz der Aktionäre bei ihrem Bestreben nach offener Rücklagenstärkung der Unternehmung.

Die Hauptversammlung kann selbstverständlich den Bilanzgewinn anteilig den verschiedenen Gewinnverwendungsarten zurechnen. Das Sonderprüfungsverfahren dient dann beiden aufgezeigten Schutzfunktionen zugleich. Die Frage der Wesentlichkeit ist anhand dieser Schutzfunktionen des Sonderprüfungsverfahrens zu beantworten. Sie sind Sekundärfunktionen, die sich aus der Hauptfunktion des Sonder-

prüfungsverfahrens als Instrument zur Sicherung des vollen, ungeschmälerten Ausweises des Jahresüberschusses ableiten lassen. Der Sekundärcharakter ist bedingt durch die gesetzlich eingeräumte Gestaltungsfreiheit der Hauptversammlung bei ihrer Gewichtsungsverwendung. Da das Gesetz sowohl die Möglichkeit der Bilanzgewinnthesaurierung wie auch der Ausschüttung vorsieht, ist die Unterbewertung im Hinblick auf beide Schutzfunktionen des Sonderprüfungsverfahrens zu würdigen.

4.3.3.1. Die Ausschüttungsrelevanz der Unterbewertung

Beeinträchtigung der Ausschüttungsfunktion des Jahresabschlusses durch Unterbewertung bedeutet, daß durch Unterbewertungen die Gewinnverwendungsmasse (Bilanzgewinn) buchmäßig geschmälert wird, so daß Rückwirkungen auf das Dividendenvolumen zu vermieden sind: Wann sind derartige Rückwirkungen jedoch so umfangreich, daß von "nicht unwesentlichen" Unterbewertungen gesprochen werden muß?

Generelle quantitative Vorgaben zur Messung der Unterbewertung an Dividendenverkürzungen sind grundsätzlich nicht möglich. Die Werteinschätzung von Dividendenverkürzungen ist von der Person des Aktionärs abhängig, also subjektiv und damit einer objektiven Beurteilung der Wesentlichkeitsfrage durch den Sonderprüfer nicht zugänglich.

Ein Beispiel soll die Problematik illustrieren: Das Vermögen des Großaktionärs der X-AG bestehe ausschließlich aus Aktien dieser Gesellschaft. Eine Dividendenschmälerung von 7 % auf 6,5 % wäre für diesen Aktionär vermutlich von beachtlichem Gewicht. Ist sie auf Unterbewertungen zurückzuführen, so würde diese dem Großaktionär als wesentlich erscheinen.

Das Portefeuille eines anderen Aktionärs der gleichen Gesellschaft sei zwar sehr umfangreich, beinhalte aber nur eine einzige Aktie der X-AG. Die Dividendenschmälerung wird von diesem Aktionär u.U. als unbedeutend angesehen. Der sie verursachenden Unterbewertung wird dann nur wenig Gewicht zugeordnet werden.

Man könnte daran denken, auf die Wertschätzung der Dividendenschmälerung eines Aktionärs zurückzugreifen, der stellvertretend für die gesamte angesprochene Zielgruppe des Sonderprüfungsverfahrens steht. Einer solchen Konstruktion des "Prototyps" eines Minderheitsaktionärs steht jedoch entgegen, daß die antragstellenden Anteilseigner in ihrer Vermögens- und Einkommensstruktur u.U. zu heterogen sind, als daß die angedeutete Vorgehensweise realisierbar wäre. Begründen läßt sich diese Aussage mit dem Hinweis auf die in Abschn. 4.1.2.3. gewonnene Erkenntnis, daß das Sonderprüfungsverfahren die verschiedensten Aktionärsklassen als Zielgruppe anspricht. Die Klein- und Kleinstaktionäre, die im Verbund miteinander die Antragshürde des § 258 Abs. 2 Satz 3 AktG nehmen, sind ebenso schutzwürdig wie einzelne Aktionäre, die 5 %, 10 % oder noch mehr vom Grundkapital der Aktiengesellschaft auf sich vereinigen. Selbst Mehrheitsaktionäre kommen in Ausnahmefällen¹⁾ als Antragsteller des Sonderprüfungsverfahrens in Betracht, auch wenn sich der Rechtsbehelf gemäß §§ 258 ff. AktG im allgemeinen als Minderheitenrecht darstellt.

In Abhängigkeit von diesen Größenklassifizierungen²⁾ wird in aller Regel auch die relative Bedeutung des Ausschüttungsstromes der Aktiengesellschaft für die verschiedenen Anteilseigner variieren. Je größer der Anteil ist, mit dem der Aktionär an der betreffenden Unternehmung beteiligt ist, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, daß die Beteiligung im Rahmen des Gesamtvermögens und des Gesamteinkommens ihres Besitzers an Bedeutung gewinnt.

1) Vgl. Abschn. 4.1.2.3., S. 99 ff., insbesondere S. 101 f.

2) Hierzu ausführlich: Abschn. 4.1.2.3., insbesondere S. 97 ff.

Wer an einer Unternehmung maßgeblich beteiligt ist, wird dies weniger unter Vermögensstreuungsaspekten¹⁾ als vielmehr unter dem Gesichtspunkt unternehmerischer Mitspracherechte tun. Die Unternehmensbeteiligung und der daraus resultierende Ertragsstrom wird im Blickpunkt des Aktionärsinteresses stehen. Schon geringfügige Ertragsschmälerungen können dann, wie obiges Beispiel verdeutlichte, beachtliches Gewicht erlangen.

Anders verhält es sich beim Kleinaktionär. Seine Vermögensverhältnisse werden, soweit generalisierende Aussagen überhaupt möglich sind, durch das Motiv der Anlagestreuung geprägt. Die Aktie kann hier als besondere Form des Sparens angesehen werden, die in der Regel erst ab einem bestimmten Mindestbestand an kursrisikofreien, liquideren Vermögensformen (Bankeinlagen, festverzinsliche Wertpapiere etc.) empfohlen wird²⁾. Die Aktie und ihr Renditestrom muß, soll die unterbewertungsbedingte Beeinträchtigung der Interessen des Besitzers aus dessen subjektiver Sicht heraus gewürdigt werden, in Beziehung zur Bedeutung der sonstigen Einkommensquellen des Aktionärs gesetzt werden. Es wird ersichtlich, daß den unterbewertungsbedingten Effekten aufgrund der Relativität der Vermögensstruktur vom Aktiensparer vermutlich beträchtlich weniger (subjektives) Gewicht zugesprochen wird als etwa von einem Paketinhaber.

1) Ausnahmen stellen Kapitalanlagegesellschaften und gegebenenfalls Banken dar. Wertpapiere vom gleichen Aussteller dürfen im Normalfall 5 % des betreffenden Sondervermögens einer Kapitalanlagegesellschaft nicht überschreiten (vgl. § 7 Abs. 3 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften vom 14.1.1970, BGBI I, S. 127 ff.). Der Grundsatz der Risikomischung findet in der Legaldefinition der "Kapitalanlagegesellschaft" gem. § 1 Abs. 1 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften ausdrückliche Erwähnung.

2) Vgl. auch die Beobachtungen der Deutschen Bundesbank anhand der Depot-Statistiken: O. Verf., Die größtmäßige Schichtung des Wertpapierbesitzes inländischer Privatpersonen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Januar 1974, S. 14, 16.

Wenn es aufgrund der geschilderten Heterogenität der Besitzstrukturen schon nicht möglich ist, einen "Prototypus" für die Zielgruppenmitglieder in ihrer Gesamtheit ("der Minderheitsaktionär") zu konstruieren, so könnte doch die Frage aufgeworfen werden, ob nicht u.U. die Wert-einschätzungen eines "Durchschnittsaktionärs" eruiert werden könnte. Diese Vorgehensweise böte sich aufgrund des oben Gesagten dort an, wo eine repräsentative Durchschnittsbetrachtung infolge von ähnlich gelagerten Anlage-motiven, Vermögens- und Einkommensstrukturen der Individuen als Ausweg erschiene. Die Konstruktion eines "Durchschnitts-aktionärs" in Hinblick auf die genannten Kriterien wäre somit beim Aktienstreubesitz bei Publikumsgesellschaften und ferner bei anderen Unternehmen, bei denen zumindest die Gesellschafterminderheiten ähnlich strukturiert sind, naheliegend¹⁾.

Die Praktikabilität einer derartigen empirischen Vor-gehensweise soll im folgenden untersucht werden:

1. Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnungen²⁾ und Steuerstatistiken sind zu wenig differenziert, als daß sie zweckdienlich sein könnten.
2. Depotstatistiken werden von der Deutschen Bundesbank jährlich erstellt³⁾.

1) Zu methodologischen Bedenken vgl. S. 107.

2) O. Verf., Finanzierungsströme sowie Bestände am Geld-vermögen und Verpflichtungen in der Bundesrepublik im Jahre 1975, in: Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Mai 1976, S. 15 ff.

3) Vgl. zuletzt: O. Verf., Die Entwicklung des Wertpapier-besitzes in der Bundesrepublik Deutschland im Jahre 1975, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1976, S. 26 ff.

Diese Aufstellungen vermitteln jedoch lediglich ein Bild vom gesamten Depotbesitz der Kreditinstitute (Eigenbestände), der Privatpersonen, Investment-Fonds, Versicherungsunternehmen etc. in ihrer Gesamtheit, also gleichfalls ohne nähere Differenzierung der Vermögens- und Einkommensstrukturen.

Zusätzlich zu den periodisch erfolgenden Depotstatistiken führte die Deutsche Bundesbank zum Jahresende 1972 eine Stichprobenerhebung durch, die auf die größenmäßige Schichtung der für inländische Privatpersonen verwalteten Wertpapierdepots bei Kreditinstituten einschließlich zentral verwalteter Depotbestände von Belegschaftsaktionären abzielte¹⁾. Die Untersuchung erweist sich insoweit als aufschlußreich, als u.a. die Depotbestände von festverzinslichen Wertpapieren, Aktien und Investment-Zertifikaten in Abhängigkeit von Depotgrößenklassen gegenübergestellt werden. Die Erhebung der 5,4 Mio. Wertpapierdepots liefert folgende Daten²⁾:

Tab. 1: Größenmäßige Depotschichtung nach Wertpapierarten für Privatpersonen

Depot- Größenklasse	Durchschnittsbestand (in DM)			
	insgesamt	festverzinsl. Wertpapiere	Aktien und Investment-Zertifikate	Wertpapiere ausländischer Emittenten
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
unter 5.000 DM	1.740	865	816	59
5.000 bis unter 25.000 DM	11.733	7.181	4.020	532
25.000 bis unter 100.000 DM	46.984	25.089	19.205	2.690
100.000 und darüber	275.476	92.687	153.093	29.696
insgesamt	16.795	7.777	7.753	1.265

1) O. Verf., Die größenmäßige Schichtung des Wertpapierbesitzes inländischer Privatpersonen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Januar 1974, S. 12 ff.

2) Vgl. ebd., S. 15.

Die Problematik statistischer Durchschnittsbildungen tritt offen zu tage. Die Spalten (3) bis (5) der Tabelle 1 erlauben keine Aussage über die Wertpapiervermögensstruktur von **A k t i o n ä r e n**: Die Zahlenaufbereitung basiert auf der Erhebung von Depots, die z.T. ausschließlich Rentenwerte (2 Mio. Depots), z.T. ausschließlich Aktien (1,9 Mio. Depots) enthalten¹⁾. Nur letztere und die darüber hinaus verbleibenden "gemischten" Depots sind im Eigentum von Personen, die als "Aktionäre" bezeichnet werden können.

3. Die Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 1973 läßt Rückschlüsse auf die Vermögens- und Schuldenstruktur von 21,141 Mio. privaten Haushalten, also "einen hinreichend zuverlässigen Überblick über die Vermögenssituation der großen Masse der deutschen Bevölkerung"²⁾ zu. Die Statistiken mögen zwar einen guten Überblick über die durchschnittlichen Vermögensstrukturen der breiten Masse zu geben, treffen allerdings unser zentrales Anliegen nicht, das von einer ausschließlichen Betrachtung von Aktionären geprägt ist. So verlangt unsere Aufgabenstellung Informationen über die spezielle Vermögens- und Einkommensstruktur von Aktienanteileseignern.

Es beschränkt sich aber die Analyse der Vermögensstruktur von Haushalten mit Wertpapierbesitz ohne weitergehende Differenzierung nach Wertpapierarten im wesentlichen auf folgende Aufstellung:

-
- 1) Vgl. o.Verf., Die größenmäßige Schichtung des Wertpapierbesitzes inländischer Privatpersonen, a.a.O., S. 15 (Fn 7).
- 2) Euler, M., Ausgewählte Vermögensbestände und Schulden privater Haushalte am Jahresende 1973, in: WiSta 1975, S. 363.

Tab. 2: Häufigkeit der Kombination von Vermögensformen
am 31.12.1973 innerhalb der Teilgesamtheit aller
privaten Haushalte mit Wertpapierbesitz¹⁾

Kombination von Vermögensformen*	Häufigkeit in %
S + L	24,1
S + B + L + H	22,3
S + B + L	16,0
S + L + H	12,2
S	9,8
S + H	4,7
S + B	4,6
S + B + H	4,1

* S = Sparbuch
L = Lebensversicherung
H = Haus- und Grundbesitz
B = Bausparvertrag

Zwar erfahren wir, daß 24,1 % aller Haushalte mit Wertpapierbesitz daneben Lebensversicherungsverträge eingegangen sind und Spareinlagen haben, 4,6 % der Haushalte neben Wertpapieren Spareinlagen und Bausparverträge besitzen, 4,7 % außer Wertpapieren Spareinlagen und Immobilienbesitz aufweisen können. Aussagekräftige quantitative Aufschlüsselungen der durchschnittlichen Vermögensstruktur von Aktionären können anhand solcher Zahlen jedoch nicht vorgenommen werden, zumal das Eigentum an gewerblichen Unternehmen unberücksichtigt blieb und sich die Befragung auf Haushalte bis zu einem Monats-Nettoeinkommen von DM 15.000,-- beschränkte. Zwischen Wertpapierbeständen und laufendem Einkommen besteht ein deutlicher Zusammenhang²⁾ und die in der Stichprobe nicht erfaßten

1) Vgl. Brn., Wertpapierbestände privater Haushalte am Jahresende 1973, in: WiSta 1975, S. 849.

2) Vgl. Euler, M., Ausgewählte Vermögensbestände, a.a.O., S. 368.

	Anzahl		Ø WP-Bestand je Haushalt (Tageswerte)	Ø Verzinsung der Wertpa- piere	Einkommens- Intervall- Mitte	Jährl. Einkommen	Anteil der Wert- papierverzinsung am jährl. Ein- kommen (%)
	1	2					
Spalte							6
Haushalte mit Wert- papieren insgesamt	4.998 Tsd.	10.382 DM		685 DM	7.500 DM	90.000	0,8
davon Einkommen ²⁾							
unter 600 DM	239 Tsd.	7.592 DM		501 DM	300	3.600	13,9
600 - 800 DM	246 Tsd.	7.510 DM		496 DM	700	8.400	5,9
800 - 1.000 DM	334 Tsd.	7.672 DM		506 DM	900	10.800	4,7
1.000 - 1.200 DM	546 Tsd.	7.459 DM		492 DM	1.100	13.200	3,7
1.200 - 1.500 DM	714 Tsd.	7.363 DM		486 DM	1.350	16.200	3,0
1.500 - 1.800 DM	726 Tsd.	8.192 DM		541 DM	1.650	19.800	2,7
1.800 - 2.500 DM	1.137 Tsd.	10.390 DM		686 DM	2.150	25.800	2,7
2.500 - 15.000 DM	969 Tsd.	18.366 DM		1.212 DM	8.750	105.000	1,2

Ø = durchschnittlich
WP = Wertpapier
Eink. = Einkommen

- 1) Die Werte der Spalten 1 und 2 sind Brn., Wertpapierbestände, a.a.O., S. 847 (Tab. 1), entnommen.
- 2) Monatliches Haushaltsnettoeinkommen. Die diesbezügliche Erhebung basierte auf Selbsteinschätzungen der befragten Haushalte.

Haushalte vereinigen 50 - 60 % des Wertpapierbesitzes aller privaten Haushalte auf sich¹⁾. Mit diesen starken Vorbehalten ist auch den weiteren Zahlenaufstellungen der Tab. 3 zu begegnen, die die Wertpapierbestände privater Haushalte differenziert nach Einkommensintervallen analysieren.

Wie aus Sp. 1 und 2 der Tabelle 3 ersichtlich wird, besteht zwischen Einkommenshöhe und Wertpapierbestand keine strenge Korrelation. Erst in der obersten Einkommensgruppe wächst der Wertpapierbesitz, wie man es eigentlich generell erwartet hätte, mit dem Einkommen stark an. Damit wird wiederum die Bedeutung des nicht erfaßten Einkommens-Sektors (mehr als 15.000 DM) für unsere Problemstellung deutlich.

Da die Wertpapiere in gegebenem Zusammenhang nicht nach den verschiedenen Gattungen differenziert sind (Aktien, festverzinsliche Papiere etc.), kann lediglich der Anteil präzisiert werden, mit dem die Wertpapiererträge allgemein am Einkommen der Haushalte beteiligt sind. Unterstellt man eine durchschnittliche Verzinsung aller Wertpapiere für 1973 mit 6,6 %²⁾, so wird deutlich, daß der Einkommensanteil der Wertpapiererträge mit zunehmender Einkommenshöhe sinkt. Dieses Ergebnis überrascht, da man bei steigendem Einkommen auch mit steigender Sparquote gerechnet hätte; eine umgekehrte Tendenz hätte erwartet werden müssen. Was die Ergebnisse der ersten und der letzten Tabellenzeile (Tab. 3) anbelangt, so ist auf Verzerrungen hinzuweisen, die vermutlich darauf zurückzuführen sind, daß die Methode der Einkommensintervallhalbierung zum Zwecke der Ermittlung des Durchschnittseinkommens in Anbetracht der gewählten Intervall-

1) Vgl. Euler, M., Ausgewählte Vermögensbestände, a.a.O., S. 368.

2) Als maßgeblicher Zins wird das arithmetische Mittel aus der Rendite festverzinslicher Wertpapiere und der Dividendenrendite unterstellt; vgl. Abschn. 4.3.4.2.4.

größe zu ungenau ist. Betrachten wir die übrigen Haushaltseinkommenskategorien, so sticht vor allem der hohe Einkommensanteil der Wertpapierverzinsung bei den Haushalten mit niedrigem Einkommen ins Auge.

Er ist auf vergleichsweise hohe durchschnittliche Wertpapierbestände zurückzuführen. Die Tatsache, daß mit steigendem Haushaltseinkommen die durchschnittliche Höhe der Wertpapierbestände je Haushalt nicht zunimmt, erklärt Euler¹⁾ mit einer längeren Ansparzeit im unteren und mittleren Einkommensbereich.

Bemerkenswert ist nach wie vor der hohe Einkommensanteil der Wertpapierverzinsung bei privaten Haushalten des niedrigsten Einkommensintervalls. Die Wertpapiererträge belaufen sich hier - grob angenähert - auf ca. 14 % des Jahreseinkommens, stellen also eine nicht zu vernachlässigende Position dar. Hier wird das Dilemma der Beurteilung unterbewertungsbedingter Dividendenschmälerungen wieder deutlich: Würde sich der Wertpapierbesitz der zunächst betrachteten Haushalte ausschließlich aus Aktien der fehlerhaft bewertenden Unternehmung zusammensetzen, könnte u.U. aufgrund der Bedeutung, die das Wertpapiervermögen des betreffenden Haushalts für sein Gesamteinkommen hat, auf das Gewicht der Unterbewertung selbst rückgeschlossen werden. Entsprechende Überlegungen wären für die Haushalte der übrigen Einkommensklassen anzustellen. Der Bildung eines "Durchschnittsaktionärs" als intersubjektiver Gewichtigkeitsmaßstab zur Messung der Unterbewertung wäre man damit näher gekommen. Gerade aber die detaillierte Zusammensetzung des Wertpapierbestandes bleibt statistisch unergründet. Es wären Kenntnisse dahingehend nötig, wieviele Aktien speziell von der Aktiengesellschaft, deren Jahresabschluß Gegenstand des

1) Vgl. Euler, M., Ausgewählte Vermögensbestände, a.a.O., S. 369. Vgl. ferner die Ausführungen von Brn., Wertpapierbestände, a.a.O., S. 849.

Sonderprüfungs-Verfahrens ist, sich im Wertpapierportfolio des "Durchschnittsaktionärs" befinden.

Eine erfolgversprechende Vorgehensweise zur Gewinnung eines "Durchschnittsaktionärs" wäre, die Streuung des emittierten Grundkapitals e i n z e l n e r Aktiengesellschaften zu untersuchen, die Ergebnisse bei gleichartigem Erscheinungsbild der Aktionärsverteilungen zusammenzufassen und auf diese Weise einen umfassenden Aktionärstypus herauszubilden.

4. Erhebungen zur Struktur des Streubesitzes einzelner Aktiengesellschaften werden relativ selten und nur unregelmäßig vorgenommen. Verwiesen sei auf die Auswertungen entsprechender Unterlagen von 15 Publikumsgesellschaften zum aus heutiger Sicht leider nicht mehr aktuellen Stichtag 31.12.1961¹⁾. Der wesentliche Unterschied der Analyse im Vergleich zu den vorgenannten Untersuchungen liegt darin, daß hier im Prinzip auf den einer einzelnen Gesellschaft zuzuordnenden Aktienbesitz einzelner Aktionäre abgestellt wird, wohingegen die Depot-erhebung und die Einkommens- und Verbrauchstichprobe auf Wertpapier-(Aktien-)Bestände beliebiger Zusammensetzung ausgerichtet ist.

Vom gesamten Grundkapital der erfaßten 15 Gesellschaften konnte 87 % identifiziert werden. Der Durchschnittsbesitz einzelner Aktionäre am Nominalkapital betrug DM 5.500.

1) Vgl. Berndsen, R., Die soziologische Struktur des Aktien-Streubesitzes, in: WiSta 1962, S. 264 ff.

Tab. 4 : Streuung des Nominalkapitals bei 15 Aktien-
gesellschaften nach Größenklassen¹⁾

Größenklasse (Nominalbesitz des einzelnen Aktionärs)	Aktionäre		Nominal- beträge		Durchschnitts- betrag
	Tsd. DM	%	Mill. DM	%	Tsd. DM
bis 1.000 DM	338,1	42,0	192,6	4,4	0,6
er 1.000 bis 5.000 DM	335,9	41,7	814,9	18,4	2,4
er 5.000 bis 10.000 DM	78,1	9,7	561,0	12,7	7,2
er 10.000 bis 20.000 DM	31,2	3,9	437,1	9,9	14,0
er 20.000 bis 50.000 DM	15,6	1,9	458,1	10,4	29,5
er 50.000 bis 100.000 DM	3,9	0,5	271,7	6,1	69,5
er 100.000 bis 1 Mill. DM	2,8	0,3	779,8	17,6	281,3
er 1 Mill. DM	0,2	0,0	905,1	20,5	5.142,8
zusammen	805,7	100,0	4.420,4	100,0	5,5
nicht erfaßt	-	-	643,5	-	-

Die Aufstellung mag zwar u.U. repräsentativ für die Aktienstreuung der Publikumsgesellschaften sein, sie hilft uns allerdings nicht im Bemühen, die Auswirkungen von Unterbewertungen in Abhängigkeit von Vermögens- und Einkommensverhältnissen der Aktionäre zu beurteilen, denn dazu wären Kenntnisse über die gesamte Vermögens- und Einkommensstruktur der betrachteten Aktionäre erforderlich. Aufgrund der gänzlich anderen Konzeption der Untersuchung ist ein Zurückgreifen auf die oben behandelten empirischen Erhebungen nicht möglich.

1) Vgl. Berndsen, R., Die soziologische Struktur des Aktien-Streubesitzes, a.a.O., S. 265.

Die Suche nach dem "Durchschnittsaktionär" muß nach heutigem empirischen Erkenntnisstand unbefriedigend verlaufen. Eine auf individuelle Einkommens- und Vermögensverhältnisse bezugnehmende intersubjektive Gewichtung der Unterbewertung ist demzufolge nicht möglich.

Um dem Beurteilungsdilemma zu entgehen, bietet sich m.E. nur ein einziger Lösungsweg an: Es soll unterstellt werden, daß eine Unterbewertung dann als nicht unwesentlich anzusehen ist, sobald sie ursächlich für eine faktische Schmälerung der Aktiendividende ist. Diese Bezugnahme auf beliebig umfangreiche Dividendenveränderungen erscheint aus zwei Gründen berechtigt:

E r s t e n s bewies das oben konstruierte Beispiel des Großaktionärs der X-AG, daß selbst geringfügigen Dividendenverkürzungen subjektiv durchaus Gewicht zukommen kann.

Z w e i t e n s könnte im Einklang mit der vorherrschenden Literaturauffassung an die Ausschüttungspraxis in den Hauptversammlungsbeschlüssen über die Gewinnverwendung angeknüpft werden, die bei Berechnung der Dividende pro Aktie in der Regel, bezogen auf das Grundkapital, auf "volle Prozentsätze" abrundet. Der verbleibende Spitzenbetrag des vorgesehenen Ausschüttungsbetrages wird als Gewinnvortrag auf die nächste Abrechnungsperiode vorgetragen. Auf diese praktischen Erwägungen¹⁾ entspringenden kaufmännischen Gepflogenheiten ist zurückzuführen, daß geringste Veränderungen des Ausschüttungsbetrages keine Auswirkungen auf die Dividendenhöhe zeigen. Minimale, also in jedem Falle unbeachtliche Dividendenveränderungen sind kaufmännischer Übung wegen in der Regel nicht zu befürchten.

Damit erschiene es sinnvoll, eine nicht unwesentliche Unterbewertung dann anzunehmen, wenn damit zu rechnen ist, daß sie bei Unterstellung der üblichen kaufmännischen Gepflogenheiten der Dividendenfestsetzung eine Veränderung der Dividendenhöhe auslöst.

1) Vgl. auch Claussen, C.P., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Anm. 7 zu § 170 AktG.

sich in einer Erhöhung der Dividende auswirken"¹⁾. Bedenklich ist allerdings, wenn Claussen Freys Gedanken als brauchbaren Lösungsansatz mit den Worten charakterisiert: "Als Grenze der Ausschüttungsfähigkeit ist 1 %, mindestens 1/2 % des Grundkapitals anzusehen; niedrigere Beträge sind nicht verteilungsfähige Spitzenbeträge, die auf neue Rechnung vorgetragen werden"²⁾. Claussen übersieht, daß das Aktiengesetz, von § 254 AktG abgesehen, dem Gewinnverwendungsbeschluß keinerlei Restriktionen unterwirft, "ungerade" Dividenden also durchaus zulässig sind³⁾. Es läßt sich somit einwenden, daß die Relevanzschwelle aus buch- und zahlungstechnischen Erwägungen bereits bei vollen Pfennigbeträgen für die Dividende je Aktie beginne, also hinsichtlich des Umfangs der Unterbewertung spätestens bei dem Produkt aus

Zahl dividendenberechtigter Aktien x 0,01 DM

überschritten wird⁴⁾.

-
- 1) Voß, H., a.a.O., S. 460. Vgl. auch Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 332 f.; ders., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Anm. 15 zu § 258 AktG, S. 1009; Ebenroth, C.T., a.a.O., S. 234; Gail, W., a.a.O., S. 110; Gmelin, H.J., a.a.O., S. 911; Mellerowicz, K., in: Gadow/Heinichen, a.a.O., Anm. 30 der Vorbem. zu §§ 153 - 156 AktG, S. 267; Kruse, J., a.a.O., S. 67 f.
 - 2) Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 332 f. (Hervorhebung vom Verfasser); vgl. ferner ders., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Anm. 15 zu § 258 AktG, S. 1008 f. Der Aktionär hat auf die nicht verteilungsfähige Spitze keinen Anspruch: Vgl. BGH, Urteil v. 24.1.1957 - II ZR 208/55, a.a.O., S. 155.
 - 3) Argumentiert kann im gegebenen Zusammenhang nur mit der Unterstellung einer bestimmten kaufmännischen Praxis werden. Vgl. auch Claussen, C.P., in: Kölner Kommentar a.a.O., Anm. 7 zu § 170 AktG, S. 206: Der Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstandes gem. § 170 AktG solle "aus praktischen Erwägungen möglichst beachten, daß dieser an die Aktionäre zu verteilende Gewinn in vollen Prozent des Aktienkapitals darstellbar ist".
 - 4) Gleiche Dividendenberechtigung der Aktien wird unterstellt.

Beispiel:

Bilanzgewinn: 175.000,-- DM

Anzahl dividendenberechtigter Aktien: 16.000

Die Hauptversammlung beschlieÙe in Anlehnung an den Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstandes maximale Ausschüttung des Bilanzgewinnes.

$$\frac{175.000}{16.000} \approx 10,9375 \text{ DM Bilanzgewinn je Aktie}$$

Die Dividende betrage aus buch- und zahlungstechnischen Gründen nur 10,930 DM, so daß ein Gewinnvortrag in Höhe von

$$\begin{array}{r} 175.000,-- \text{ DM Bilanzgewinn} \\ - 174.880,-- \text{ DM Dividendenausschüttung} \\ \hline = 120,-- \text{ DM} \\ \text{=====} \end{array} \quad (10,930 \text{ DM Dividende} \times 16.000 \text{ Aktien})$$

in Ansatz gebracht werden muß.

Bereits bei einem um 40,-- DM höheren Bilanzgewinn (175.040,-- DM) lieÙe sich bei gleicher Vorgehensweise eine um 0,01 DM höhere Dividende ausschütten 1) . Ausschüttungsrelevant wäre in diesem Beispiel also bereits eine Unterbewertung in Höhe von 40,-- DM (= 0,02 % des Bilanzgewinnes)!

Freys grundlegender Vorschlag bedarf darüber hinaus einer weiteren kritischen Würdigung: Erkennen wir die Ausrichtung der Relevanz an der Dividendenschmälerung und damit - unter Hinweis auf die übliche Ausschüttungspraxis - auf die Größe Grundkapital an, so muß jedoch betont werden, daß eine Anlehnung an die Norm des § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG insoweit sehr bedenklich ist, als sie ausschließlich die Informationsfunktion der aktienrechtlichen Rechnungslegung zu fördern bestimmt ist (Grundsatz der Bewertungsstetigkeit; Postulat der Vergleichbarkeit der Jahresabschlüsse)²⁾.

1) Probe: $\frac{175.040, - \text{ DM}}{16.000 \text{ Aktien}} = 10,940 \text{ DM/Aktie}$ Bilanzgewinn bzw. Dividende

2) Dies wurde in Abschn. 4.3.2.2.2., S. 183 ff. ausführlich dargelegt.

Kritik bedarf ferner, daß in den zitierten Vorschlägen des Schrifttums stillschweigend eine unmittelbare Beziehung zwischen Höhe der Unterbewertung und Umfang der Dividendenschmälerung hergestellt wird. Die Literatur geht offenbar von der Vorstellung aus, daß eine Unterbewertung in ihrer vollen Höhe auf den Ausschüttungsbetrag "durchschlägt"¹⁾. Es wird also insbesondere nicht die Möglichkeit berücksichtigt, daß der Mehrertrag im Falle korrekter Bewertung von der Unternehmensverwaltung ganz oder teilweise thesauriert worden wäre. Unterstellen wir einen Jahresabschluß, der eine wesentliche unzulässige Unterbewertung enthält, und fragen wir uns, wie die dem Hauptversammlungsbeschluß zustehende Gewinnverwendungsmasse durch die Fehlbewertung beeinflußt wird. Wäre der Jahresabschluß korrekt erstellt, so wäre der Jahresüberschuß in Höhe des Unterbewertungsbetrages höher auszuweisen; zweifelsohne würde der Vorstand aber auch das Recht haben, eine höhere Rücklagenzuführung nach § 58 AktG eigenständig vorzunehmen. Es ist also im Regelfall davon auszugehen, daß der Bilanzgewinn und damit der maximal mögliche Ausschüttungsbetrag durch Unterbewertungen in einem weit geringeren Umfang vermindert wird, als es der Unterbewertungshöhe entspricht. Die Wahrscheinlichkeit ist groß, daß der Vorstand gerade dann unternehmenspolitisch motivierte Unterbewertungen vornimmt, wenn er die offene Rücklagenbildung bereits voll ausgeschöpft hat, er dies jedoch für nicht ausreichend hält. Es ist also nur realistisch, wenn wir die Möglichkeit im Auge behalten, daß ein vor der Jahresabschluß-Feststellung um hinsichtlich vorhandener Unterbewertungen korrigierter Jahresüberschuß vom Vorstand so umfangreich zur Rücklagenbildung herangezogen worden wäre, wie es die in § 58 Abs. 2 AktG gesetzten Grenzen äußerstenfalls erlauben. Wir dürfen also die Möglichkeit nicht außer Acht lassen, daß eine Unterbewertung den Bilanzgewinn nur um

1) Lediglich Kruse, J., a.a.O., S. 64, weist darauf hin, daß die Dividende kein geeigneter Maßstab zur Messung der Unterbewertung sei, weil die Dividende über Rücklagenbildung durch die Gesellschaft (Vorstand, Aufsichtsrat, Satzung, Hauptversammlung) beeinflussbar sei.

50 % ihres Umfangs oder sogar um noch weniger¹⁾ schmälert.

Die Möglichkeit, daß ein um Unterbewertungen korrigierter Jahresüberschuß vom Vorstand unbesehen der Hauptversammlung als Bilanzgewinn zur Verfügung gestellt würde, kann allerdings gleichfalls nicht ausgeschlossen werden²⁾. Trotz allem wurde deutlich, daß die vom Schrifttum offenbar unterstellte Direktheit der Beziehung zwischen Unterbewertungen und Ausschüttungsvolumina nicht in jedem Falle aufrecht erhalten werden kann.

Weitere Bedenken gegen die von der Literatur vorgeschlagene Dimension der Wertgrenze wesentlicher Unterbewertungen unter dem Aspekt der Ausschüttungsrelevanz (1 % oder 0,5 % des Grundkapitals) müssen vorgebracht werden: Es kann zwar bei Vernachlässigung des eben diskutierten Kritikpunktes und bei Unterstellung der kaufmännischen Gepflogen-

1) Vgl. die Satzungsermächtigung des § 58 Abs. 2 Satz 2 AktG.

2) Empirische Untersuchungen zur Analyse der Rücklagenpolitik (vgl. Forster, K.-H., Überlegungen zur Rücklagendotierung, a.a.O., S. 204 f.; ders., Einige Bemerkungen zur Dotierung von freien Rücklagen aus dem Jahresüberschuß, in: BFuP 1973, S. 531 ff.) legen den Schluß nahe, daß die Kompetenzgrenze des § 58 AktG für eine Rücklagenzuführung durch die Unternehmensverwaltung "nicht annähernd ausgeschöpft wurde" (Wagner, F.W., a.a.O., S. 494). Entsprechendes gilt in Hinblick auf die Analyse der Ausschüttungspolitik von 100 börsennotierten Aktiengesellschaften im Zeitraum 1953 - 1973 durch Albach (H., Zur Entwicklung der Kapitalstruktur deutscher Unternehmen, in: ZfB 1975, S. 11). Demnach stieg die Dividendenquote (= Verhältnis von Dividende zu Jahresüberschuß) von 67,8 % im Jahre 1961 auf 82,7 % im Jahre 1970. In den Jahren 1971 bis 1973 betrug die Quote 80,55%, 74,28% bzw. 74,67%. Es ist unmittelbar einsichtig, daß der Reziprokwert, also die Thesaurierungsquote (für alle Gesellschaftsorgane zusammen) weit hinter 50 % zurückbleibt. Auch Albachs Untersuchung läßt damit den Schluß zu, daß in der Regel die Verwaltung ihren gesetzlich zugestandenen Rücklagendotierungsspielraum keineswegs voll ausnutzt. Die Zahlen Albachs finden durch entsprechende Berechnungen anhand der Bilanzstatistiken des Statistischen Bundesamtes gewisse Bestätigung und lassen sich aufgrund der höheren Repräsentationsbasis verallgemeinern: So betrug das Dividendenvolumen der 1611 Aktiengesellschaften für 1973 5877 Mio. DM bei einem gesamten Jahresergebnis von + 8185 Mio. DM (vgl. Statistisches Bundesamt, Statistisches Jahrbuch 1976 für die Bundesrepublik Deutschland, Stuttgart/Mainz 1976, S. 187, 188), d.h. die durchschnittliche Dividendenquote beträgt 71,8 %. Die analogen Relationen für 1972 und 1971 lauten 68,8 % bzw. 81,5 %.

heiten, nur "runde" Dividenden auszuschütten, nicht bestritten werden, daß eine Unterbewertung, die sich auf 1,0 % des Grundkapitals beläuft, auch die mögliche Dividendenhöhe um 1 Prozentpunkt beeinträchtigt. Es kann jedoch bezweifelt werden, daß es für eine derartige Ausschüttungsrelevanz einer so umfangreichen Unterbewertung - oder auch nur in Höhe von 0,5 % - in jedem Falle bedarf.

Beispiel: Korrekter Bilanzgewinn 8,1 % des Grundkapitals	
Bilanzgewinn, durch	
Unterbewertungen be-	
einträchtigt	7,9 % " "

Der Ausschüttungsbeschluß lautet demnach unterschiedlich 8 % bzw. 7 %, obwohl die Diskrepanz auf eine Unterbewertung zurückzuführen ist, die lediglich 0,2 % des Grundkapitals ausmacht. Auch unter 1 % oder 0,5 % des Grundkapitals liegende Unterbewertungen können demnach ausschüttungsrelevant sein.

Der konstruierte Sonderfall läßt sich beliebig extrem formulieren, wenn man folgende Situation zu bedenken gibt: Der ordnungsgemäß ermittelte Bilanzgewinn näherte sich, in Prozenten des Grundkapitals ausgedrückt, einer "runden" Zahl so stark, daß selbst kleinste Unterbewertungsbeträge genügen, um den ausschüttungsverändernden Effekt auszulösen.

Das Problem läßt sich nur mit einer dynamischen Betrachtungsweise angehen, die die Auswirkungen des Gewinnvortrages auf die nächste Abrechnungsperiode mit einbezieht. In unserem Beispiel wird mit Sicherheit damit zu rechnen sein, daß die durch die Unterbewertung vereitelte höhere Ausschüttung über den Gewinnvortrag im nächsten Jahr nachgeholt wird. Aber auch von dem geschilderten Sonderfall abgesehen, wäre die zeitpunktbezogene Betrachtungsweise aufzugeben. Dadurch, daß man Unterbewertungen

dann als nicht unwesentlich abtut, wenn sie das Ausschüttungsvolumen der betreffenden Periode nicht berühren, vernachlässigt man, daß die Korrektur derartiger Unterbewertungen über den Gewinnvortrag in der Folgeperiode den Ausschlag für eine um 1 Prozentpunkt höhere oder niedrigere Dividende zu geben vermag.

Beispiel:

	Bilanzgewinn, bezogen auf das Grundkapital	Dividende	Gewinnvortrag
1976, ohne Unterbewertung	7,2 %	7 %	0,2 %
1976, bei Unterbewertung	7,1 %	7 %	0,1 %
1977, ohne Unterbewertung 1976	$5,8\% + 0,2\% = 6,0\%$	6 %	-
1977, bei Unterbewertung 1976	$5,8\% + 0,1\% = 5,9\%$	5 %	0,9 %

Das Beispiel zeigt anschaulich, daß die Unterbewertung im Jahr 1976 nicht ausschüttungsrelevant ist. Im Folgejahr 1977 hingegen ist die auf die Unterbewertung 1976 zurückgehende Gewinnvortragsdivergenz (0,2 % - 0,1 %) ausschlaggebend dafür, ob 5 % oder 6 % Dividende ausgeschüttet wird.

Man erkennt, daß die isolierende Ein-Periodenbetrachtung aufgegeben werden muß zugunsten einer mehrere Perioden umfassenden Analyse.

Eine derartige Vorgehensweise hat also zu berücksichtigen, ob eine Veränderung des Ausschüttungsvolumens innerhalb eines noch abzugrenzenden, jedenfalls aber über ein Ge-

schäftsjahr hinausgehenden Zeitraumes eintritt. Eine so verstandene Ausschüttungsrelevanz führt uns zum Ergebnis, daß nur größere Unterbewertungsbeträge als relevant angesehen werden können. Unterbewertungen in der in dem obigen Beispiel angewandten Größenordnung 0,1 % oder 0,2 % des Grundkapitals machen sich zwar in einzelnen Perioden isoliert betrachtet u.U. ausschüttungsmäßig bemerkbar, verflüchtigen sich jedoch bei einer längerfristigen Betrachtungsweise durch entsprechende Integration der Folgewirkungen (Gewinnvorträge) in den nachfolgenden Geschäftsjahren. Dieser Kompensationseffekt ist es, der Ausschüttungsrelevanz erst bei größeren Unterbewertungsbeträgen annehmen läßt.

Es fragt sich allerdings, ob eine so verstandene Ausschüttungsrelevanz eigentlich gerechtfertigt ist. Die Gesellschafterfluktuation des Unternehmens könnte dagegen sprechen. Vom angesprochenen Kompensationseffekt wird der Aktionär nicht mehr begünstigt, der nach Erhalt einer durch Unterbewertungen verkürzten Dividende, aber v o r dem Einsetzen des Kompensationseffektes aus dem Unternehmen scheidet. Ein Beispiel soll die Zusammenhänge verdeutlichen.

	Bilanzgewinn 1975	Dividende 1975	Bilanzgewinn 1976 ohne Vortrag	Bilanzgewinn 1976	Dividende 1976	Dividende 1975 + 1976
Bei korrek- ter Bewer- tung	8,1 %	8 %		11,3+0,1=11,4%	11 %	19 %
Bei Beein- trächti- gung durch Unterbe- wertung	7,9 %	7 %	11,3 %	11,3+0,9=12,2%	12 %	19 %

Für den Aktionär A, der zwischen den Gewinnausschüttungen für 1975 und 1976 ausscheidet, ist die 0,2%-ige Unterbewertung zweifelsohne von Gewicht (vgl. Sp. "Dividende 1975"). Dagegen könnte man einwenden, daß ein Aktionär B, der über das Jahr 1976 hinaus im Unternehmen verbleibt, die Bedeutung der Unterbewertung, ausschüttungsorientiert betrachtet, anders sieht. Die Unterbewertung 1975 hat dazu geführt, daß der Gewinnvortrag auf 1976 so umfangreich ausfällt, daß für letzteres Geschäftsjahr mit einer höheren Dividende gerechnet werden kann, als bei durchwegs korrekter Rechnungslegung (vgl. Sp. "Dividende 1976"). Die Gesamtschau 1975 + 1976 (vgl. Sp. "Dividende 1975 + 1976") zeigt den kompensatorischen Effekt, den der Gewinnvortrag auf die Ausschüttungsauswirkungen (vgl. Sp. "Dividende 1975") selbst kleinster Unterbewertungen ausüben kann. Für B ist, sieht man von der zeitlichen Verlagerung des Dividendenstroms einmal ab, die Unterbewertung ausschüttungsirrelevant.

Ist unter dem speziellen Blickwinkel einer durch kaufmännische Gepflogenheiten bedingten Ausschüttungsrelevanz die Erweiterung des Analysenzeitraumes gerechtfertigt? Das Aktiengesetz mußte sich mit einer ähnlichen Fragestellung auseinandersetzen. Es sieht eine Bewertungskorrektur im Rahmen eines Sonderprüfungsverfahrens nach § 258 ff. AktG erst im nach dem Verfahrensende¹⁾ erstellten Jahresabschluß vor. Der Ertrag aufgrund der Bewertungskorrektur steht den Aktionären noch später, nämlich erst im Rahmen des folgenden Hauptversammlungsbeschlusses (§ 261 Abs. 3 Satz 2 AktG) zur Verfügung. Daß der Gesetzgeber die Bewertungskorrektur samt Ertragsverwendungsbeschluß nicht unmittelbar nach endgültigem Abschluß des Prüfungs- bzw. Gerichtsverfahrens vorsah, beweist, daß das Gesetz durchaus zu einer zeitlichen Verzögerung der Korrektur zu Lasten mittlerweile ausscheidenden Aktionäre bereit war²⁾.

1) Vgl. ANHANG 1.

2) Zu berücksichtigen ist allerdings, daß die abschließenden Feststellungen sofort zu veröffentlichen sind. Es ist damit zu rechnen, daß der hierin enthaltene erhöhte Ertragsausweis mittlerweile ausscheidenden Aktionären zu einer Entschädigung in Gestalt höherer börsenmäßiger Einschätzung verhilft.

Ob diese Folgerung auf unsere Problemstellung übertragbar ist, erscheint jedoch zweifelhaft. Das Aktiengesetz hat sich damit auseinanderzusetzen, wie eine aufgedeckte Unterbewertung nachträglich und unter Berücksichtigung des verfahrenstechnisch Möglichen zu behandeln sei. Wir hingegen haben zu fragen, wie die Aktionäre durch Unterbewertungen gegebenenfalls belastet werden. Der kurzfristige Kapitalanleger darf hierbei nicht außer acht gelassen werden. Zumindest hat der Sonderprüfer zu erwägen, ob er die Aktionärsfluktuation der zu untersuchenden Gesellschaft in seine Würdigung einbezieht. Würde er ihr viel Gewicht verleihen, so schiene eine zeitpunktbezogene Betrachtungsweise angeraten zu sein. Dann jedoch können, wie unser obiges Beispiel einer 0,2%-igen Unterbewertung (bezogen auf das Grundkapital) beweist, schon kleinste Unterbewertungsbeträge über ein unterschiedliches Ausschüttungsvolumen entscheiden, in diesem Sinne also wesentlich sein.

Entschließt sich der Sonderprüfer für die zeitpunktbezogene Betrachtung, so verlagert er die Interessenausrichtung vom allgemeinen Minderheitenschutz weg hin zum Schutz kurzfristig ausscheidender Aktionäre. Wenn die Hauptversammlung aus bloßen Praktikabilitätsüberlegungen bereit ist, das Ausschüttungsvolumen entsprechend zu kürzen, so deutet dies darauf hin, daß die Dividendenverkürzung materiell recht bedeutungslos ist. Sie ist es deshalb, weil der Hauptversammlung der nicht ausgeschüttete Spitzenbetrag nicht verloren geht, sondern lediglich auf das nächste Geschäftsjahr vorgetragen wird. Materiellen Verlust aus der kaufmännischen "Rundungsgepflogenheit" erleiden nur inzwischen ausscheidende Aktionäre. Es scheint jedenfalls nicht unbedenklich, den vom Gesetz angestrebten Minderheitenschutz in einem auf ausscheidende Aktionäre eingeengten Sinne zu interpretieren.

Es könnte noch untersucht werden, ob nicht die im § 254 AktG kodifizierte Mindestausschüttung in Höhe von 4 % des Grundkapitals Anhaltspunkte für eine gesetzgeberische Werteinschätzung von Dividendenverkürzungen liefern könnte. Die Norm sagt jedoch nur etwas darüber aus, was unter normalen Bedingungen dem Aktionär aus dem Bilanzgewinn **m i n d e s t e n s** zufließen muß. Daraus läßt sich jedoch nicht ableiten, daß Dividendenverkürzungen, die sich mit weniger als 4 % des Grundkapitals errechnen, nach Meinung des Gesetzgebers unwesentlich seien. Das läßt sich alleine schon mit dem Argument belegen, daß z.B. im Falle einer 3,5%-igen Ausschüttung auf das Grundkapital den Aktionären immer noch das Anfechtungsrecht des § 254 AktG zur Verfügung steht, sofern nicht Unternehmenserhaltungsmotive dagegen sprechen. Das bedeutet, daß ein 0,5%-iger Dividendenfehlbetrag genügt, um den Hauptversammlungsbeschluß zunichte machen zu können. Inso- weit wird deutlich, daß Dividendenbeträge von wesentlich weniger als 4 % des Grundkapitals in den gesetzgeberi- schen Vorstellungen beachtliches Gewicht haben können. Eine konkretere quantitative Abgrenzung erlaubt § 254 AktG nicht¹⁾.

Fragen wir nach weiteren Möglichkeiten, Bewertungsmaß- stäbe für die Dividendenverkürzung zu finden, so böte sich der Aspekt der Vermögensmehrung der Aktionäre an²⁾.

1) § 254 AktG wird schon aus dem Grunde mit Kritik begegnet, daß in der Praxis häufig eine beachtliche Diskrepanz zwischen Nominalkapital und Kurswert bestehe, so daß die in § 254 AktG garantierte Mindestdividende zu ge- ring angesetzt sei; vgl. z.B. Kronstein, H., Claussen, C.P., a.a.O., S. 137 und Barz, C.H., Die Feststellung der Bilanz, a.a.O., S. 78.

2) D.h. die Dividende als Vermögensmehrung für Aktionäre. Entscheidungstheoretische Aspekte (trifft der Aktionär in Abhängigkeit von der Dividendenhöhe unterschiedliche Entscheidungen?) sind Abschn. 4.2. vorbehalten.

Sieht man von den Problemen ab, wie ein "Dividendenvolumen" inhaltlich zu fassen wäre (einperiodische, mehrperiodische, vergangenheits-, zukunftsbezogene Betrachtung?) und wie es u.U. zu relativieren wäre (Rentabilitätskennzahlen!), so ergeben sie unlösbare Fragen dadurch, daß keine Klarheit erlangt werden kann, wann eine wie auch immer definierte Dividendenverkürzung so umfangreich ist, daß die ihr zugrundeliegende Unterbewertung als "nicht unwesentlich" zu klassifizieren ist. Derartige Fragen könnten nur portefeuille-individuell beantwortet werden, d.h. unter Einbeziehung der gesamten Vermögens- und Einkommensverhältnisse und der persönlichen Wert-einschätzung der einzelnen Aktionäre.

Als Ergebnis kann demnach festgehalten werden, daß unter ausschüttungsfunktionellen Aspekten die Gewichtung der Unterbewertung zuverlässiger Fundamente entbehrt.

4.3.3.2. Die Thesaurierungsrelevanz der Unterbewertung

Es verbleibt, die zweite Sekundärfunktion des Sonderprüfungsverfahrens zu würdigen, nämlich der Hauptversammlung die Möglichkeit offenzuhalten, den Bilanzgewinn ganz oder zum Teil den offenen Rücklagen zuzuführen.

Man könnte der Fragestellung zunächst entgegenhalten, es sei materiell bedeutungslos, ob die Reservenbildung still oder offen vonstatten geht. Dieses Argument ist nicht stichhaltig. Bei der Bildung stiller Rücklagen handelt es sich um Vorenthaltung des Aktes der Gewinnverwendung. Aktionäre haben kein Anrecht auf stille Reserven, wohl aber gewisse Anrechte auf die gebildeten offenen Rücklagen¹⁾. Nur kurz soll auf die Auswirkungen verwiesen werden, die von einer Offenlegung der wirt-

1) Die Entscheidung über die Entnahme aus offenen, freien Rücklagen (§ 157 Abs. 1 Ziff. 30b AktG) wird im Feststellungsverfahren, also i.d.R. von Vorstand und Aufsichtsrat getroffen. Der Hauptversammlung steht nicht das Recht zu, die von ihr gebildeten Rücklagen auch wieder aufzulösen: Vgl. Godin/Wilhelmi, Aktiengesetz, Bd. I, a.a.O., S. 994. Man beachte jedoch §§ 207 ff. AktG (Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln).

lichen Verhältnisse der Gesellschaft auf ihren Kredit, insbesondere auch auf die Kursbildung der Aktie und damit auf die Vermögenssphäre des Aktionärs ausgehen¹⁾.

Beschränken wir uns an dieser Stelle auf die Betrachtung der Funktion der thesaurierenden Gewinnverwendungsform, nämlich auf die Stärkung der Kapitalbasis der Gesellschaft. Vollzogen wird die Stärkung sowohl durch Bildung stiller wie auch offener Rücklagen, Stille Reserven unterliegen jedoch in der Regel dem Prozeß der Auflösung, während offenen Rücklagen in jedem Falle langfristiger Eigenkapital-Charakter zugesprochen werden kann. Diese Unterschiedlichkeit in der Befristung und Disponierbarkeit begründet die Vorteilhaftigkeit offener Rücklagen²⁾. Sie verliert allerdings dann ihre Berechtigung, wenn die stillen Reserven früher oder später gewinnerhöhend aufgelöst werden und damit in die Disposition der Unternehmensverwaltung und der Hauptversammlung gelangen, wo wir im gegebenen Zusammenhang Thesaurierungsinteresse unterstellen wollen. Wirtschaftlich gesehen wird die Zuführung zum langfristigen Kapital also lediglich formal verzögert. Unter dem zweifelsohne sehr restriktiven Gesichtspunkt einer ausschließlich am Thesaurierungsziel orientierten Gewinnverwendungspolitik und losgelöst von steuerlichen Überlegungen sind Unterbewertungen demnach in ihren Auswirkungen auf die Kapitalausstattung bedeutungslos. Unterbewertungen wären nur dann von Bedeutung, wenn sich beim Gewinnverwendungsbeschluß im Rahmen des bemängelten Jahresabschlusses eine thesaurierungswillige Mehrheit eingefunden hat, deren Zielorientierung sich jedoch im weiteren Zeitverlauf zugunsten einer Ausschüttungsmotivation verschiebt. Dem Sonderprüfer sind der-

1) Vgl. hierzu Abschn. 4.2.2.2.5., 4.2.2.4. und 4.3.4.2.7.

2) Der Grad dieser Vorteilhaftigkeit ist abhängig von der Fristigkeit der gelegten stillen Reserven, ist also von Bilanzposition zu Bilanzposition u.U. unterschiedlich einzuschätzen. Ausführlicher hierzu in Abschn. 4.3.4.

artige Prognosen nicht zuzumuten.

Noch mehr wäre er überfordert, sollte er die Vorteilhaftigkeit der Bildung stiller Reserven im Vergleich zu ihrer Aufdeckung, (teilweiser) Ausschüttung und entsprechender Refinanzierung begutachten. Man käme nicht umhin, die Beurteilung anhand des Zielsystems der Unternehmung, namentlich anhand des Zielerreichungsgrades der Investitions-, Finanzierungs- und Unternehmenserhaltungspolitik, vorzunehmen. Daß sich unter diesem Blickwinkel bei unserer Gewichtungsfrage keine konkreten Ergebnisse erzielen lassen, liegt auf der Hand:

Unter investitionspolitischen Aspekten wäre etwa zu fragen, in welchem Maße eine Kapitalzuführung in Gestalt von thesaurierten Gewinnanteilen im Vergleich zur Außenfinanzierung der Zielerreichung eines optimalen Investitionsprogramms dienlich wäre und welchen Umfang die Kapitalzuführung hierbei jeweils einnehmen müßte.

Unter finanzpolitischen Gesichtspunkten wäre die Bedeutung der Innenfinanzierung zur Erreichung einer optimalen Kapitalstruktur und deren Beitrag zum Unternehmensgesamtziel zu analysieren.

Das fundamentale Ziel der Unternehmenserhaltung ist gesetzlich verankert: § 254 AktG garantiert Minderheitsaktionären über ein Anfechtungsrecht eine 4 %-Mindestrendite (bezogen auf das Grundkapital) für den Fall, daß die Rücklagenzuführung durch Hauptversammlungsbeschluß "bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung nicht notwendig ist, um die Lebens- und Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft für einen hinsichtlich der wirtschaftlichen und finanziellen Notwendigkeiten übersehbaren Zeitraum zu sichern". Selbst der Rechtsausschuß beklagt mangelnde

Klarheit einer derartigen Richtschnur¹⁾. Alleine die mittlerweile ausufernde Literatur zu Unternehmenserhaltungsfragen²⁾ beweist, wie schwer es ist, den für eine Unternehmenserhaltung erforderlichen Kapitalbindungsumfang zu bestimmen.

Damit läßt sich folgendes Fazit ziehen: Auch die zweite Sekundärfunktion des Sonderprüfungsverfahrens - Sicherung des Aktionärsinteresses an Gewinnthesaurierung - liefert keine praktikablen Anhaltspunkte zur Gewichtsabgrenzung nicht unwesentlicher Unterbewertungen.

1) Vgl. Wilhelmi, H., Schriftlicher Bericht des Rechtsausschusses, a.a.O., S. 30 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 240). Kritisch insbesondere Faißt, L., Die Begrenzung und Prüfung bilanzpolitischer stiller Rücklagen nach dem Regierungsentwurf eines Aktiengesetzes, in: WPg 1961, S. 549 ff.

2) Vgl. S. 146, Fn 1.

4.3.4. Problemanalyse unter Einbeziehung ökonomischer Wirkungen im Zeitablauf

4.3.4.1. Der Belastungsvergleich

Die Untersuchungen zur Beeinträchtigung der Gewinnverwendungsinteressen der Aktionäre führten zu wenig greifbaren Ergebnissen. Festzuhalten bleibt: Der Jahresüberschuß ist als primäre Beurteilungsgröße am ehesten und am befriedigendsten zu begründen. Schenken wir daher dieser Größe nochmals unser Interesse:

Unsere Bemühungen einer quantitativen Wertvorgabe für dieses Kriterium scheiterten, auch unter Vernachlässigung der Problematik der Relativität dieser Größe. Trotzdem soll in Anbetracht ihrer Bedeutung als alleinig sinnvolle Beurteilungsgröße die Diskussion nochmals aufgegriffen werden. Bisher wurde die ökonomische Bedeutung der Auflösung stiller Reserven im allgemeinen vernachlässigt. Es fragt sich, ob die Einbeziehung ihrer ökonomischen Wirkungen die Gewichtseinschätzung von Unterbewertungen nicht zu korrigieren vermag.

Durch Unterbewertungen wird ein den Jahreserfolg mindernder buchmäßiger Werteverzehr vorweggenommen, der bei ordnungsmäßiger Bilanzierung, wenn überhaupt, so erst später vorgenommen werden dürfte. Diese zeitliche Vorwegnahme hat, dem Grundsatz der Bilanzidentität entsprechend, in den folgenden Zeiträumen, spätestens jedoch bei Liquidation des unterbewerteten Vermögensgegenstandes (bei Unternehmensliquidation oder im Rahmen des Leistungsverkehrs der Unternehmung) "entgegengesetzte Sekundäreffekte"¹⁾ zur Folge (verringertes Abschreibungs- und sonstiges Aufwandsverrechnungspotential), die - im Vergleich zur ordnungsgemäßen Rechnungslegung - erfolgserhöhend wirken.

1) Mellerowicz, K., Unternehmenspolitik, Bd. III, Freiburg i.Br. 1964, S. 217; vgl. auch Harder, U., Bilanzpolitik, Wesen und Methoden der taktischen Beeinflussung von handels- und steuerrechtlichen Jahresabschlüssen, Wiesbaden 1962, S. 140 - 145.

Die bilanzpolitische Problematik der Sekundärwirkungen aus der Bildung stiller Reserven wird in der Literatur unter dem Schlagwort "Zweischneidigkeit" der Bilanz¹⁾ diskutiert. Während aber dort Gegenstand der Erörterungen das gesamte Spektrum stiller Reserven ist, wollen wir uns nur mit den Wirkungen u n z u l ä s s i g gebildeter stiller Reserven auseinandersetzen. Bezeichnen wir die Differenz aus niedrigst zulässigem Bilanzansatz und tatsächlichem, unterbewerteten Bilanzansatz als "unterbewertungsbedingte stille Reserven"; nur sie und ihre Folgen sind Gegenstand unseres Gewichtungsproblems. Für diese Frage ist die Erkenntnis von Bedeutung, daß Unterbewertungen einen Folgeprozeß in Gang setzen (Auflösung unterbewertungsbedingter stiller Reserven) der u.U. nicht zu einem Verlust an Jahresüberschuß-Teilen, sondern nur zu deren zeitlichen Verlagerung auf spätere Perioden führt²⁾. Es drängt sich somit die Frage auf, ob wir die Schwere einer Unterbewertung nicht beträchtlich relativiert sehen müssen. Ist der Aktionär in Anbetracht solcher Erkenntnisse überhaupt in seinen Interessen beeinträchtigt? Bejahendenfalls: Läßt sich dies messen?

-
- 1) Vgl. z.B. Neth, M., Die Berechnung der Herstellungskosten als bilanzpolitisches Mittel, Diss. Mannheim 1970, S. 22 f.
 - 2) Mit der Auflösung unterbewertungsbedingter stiller Reserven mußte sich auch der Gesetzgeber auseinandersetzen: Vgl. § 261 Abs. 1 Satz 4 AktG. Die Norm veranlaßt Voß, H., a.a.O., S. 469, zur kritischen Anmerkung, daß damit "Unterbewertungen im Umlaufvermögen wohl nur selten in die auszuweisenden Unterschiedsbeträge" und damit in die Verwendungsbeschränkung des § 261 Abs. 3 AktG einbezogen würden.

(1) Unterstellung ausschließlicher Ausschüttungspolitik

Unterstellen wir, Verwaltung und Hauptversammlung seien ein einheitliches Beschlußorgan, das jeglichen Unternehmenserfolg sofort auszuschütten trachte.

Es liegt auf der Hand, die Beurteilung der ökonomischen Wirkungen der Unterbewertung ähnlich wie die der steuerlichen Sonderabschreibungen und erhöhten Absetzungen anzugehen¹⁾. Dort macht man sich investitionsrechnerische Ansätze zu eigen. Um das Zeitmoment zu berücksichtigen, kommen nur dynamische Verfahren der Investitionsrechnung, insbesondere die Kapitalwertmethode in Betracht.²⁾ Fragen wir also, ob dieses investitionsrechnerische Verfahren dazu geeignet sein könnte, Beurteilungskriterien für die Schwere einer Unterbewertung zu liefern. Würden sich Unterbewertungen nur in einer zeitlichen Verlagerung der Jahresüberschüsse bemerkbar machen, so wäre es sinnvoll, die Fehlbewertungen an Größen zu messen, die die ökonomische Belastung der Aktionäre durch die zeitliche Verlagerung von Jahreserfolgs-Teilen quantitativ zum Ausdruck bringen. Relevanzkriterium wäre bei der Kapitalwertmethode der Umfang der Kapitalwertverminderung, die auf die Verlagerung von Jahresüberschußteilen auf nachfolgende Perioden zurückzuführen ist.

Formal ließe sich das zur Diskussion gestellte Kapitalwertkriterium ΔC dann wie folgt darstellen³⁾:

- 1) Anschauliche Beispiele für eine betriebswirtschaftliche Würdigung steuerlicher Abschreibungsvergünstigungen liefert Heigl, A., Abschreibungsvergünstigungen, a.a.O., S. 132 ff.
- 2) Die Kapitalwertmethode erspart im Vergleich zur Annuitätenmethode einen Rechenschritt (vgl. Heigl, A., Abschreibungsvergünstigungen, a.a.O., S. 135), so daß letztere der Einfachheit halber vernachlässigt werden soll.
- 3) Symbol-Erläuterungen:

$C_{a/b}$ = Kapitalwert bei ordnungsmäßiger/ordnungswidriger Bilanzierung

U = Unterbewertungsvolumen im Zeitpunkt t_0

J_t = Jahresüberschuß der Periode t ($t = 0, 1, 2, \dots, n$) bei ordnungsmäßiger Bilanzierung

$\Delta C = C_a - C_b$

$\frac{1}{q^t}$ = Abzinsungsfaktor ($q=1+i$; $i=p/100$; p =Kalkulationszinsfuß)

Fortsetzung der Fußnote siehe nächste Seite.

(a) Bei ordnungsmäßiger Bilanzierung:

$$C_a = J_o + \sum_{t=1}^n J_t \cdot \frac{1}{q^t} \quad (I)$$

(b) Bei Unterbewertung in $t = 0$:

$$C_b = J_o - U + \sum_{t=1}^n (J_t + A_t) \cdot \frac{1}{q^t} \quad (II)$$

Unser Kriterium ΔC erhält man somit wie folgt:

$$\Delta C = C_a - C_b = U - \sum_{t=1}^n A_t \cdot \frac{1}{q^t} \quad (III)$$

Als Kapitalwertminderung bringt ΔC den wirtschaftlichen Nachteil zum Ausdruck, der Aktionären aufgrund ihrer Liquiditätspräferenz durch bloße zeitliche Verlagerung von Jahresüberschuß-Teilen in spätere Perioden entsteht. Darüberhinaus ist noch zu berücksichtigen, daß die unterbewertungsbedingten stillen Reserven die Ertragskraft des Unternehmens zu stärken vermögen.

Ein einfaches Beispiel soll den Sachverhalt illustrieren: Nehmen wir an, die Schmälerung des Jahresüberschusses durch Unterbewertungen in der Periode t_0 betrage U . Die dadurch gebildeten stillen Reserven werden bereits in der folgenden Periode t_1 wieder vollständig aufgelöst. Bei ausschließlicher Berücksichtigung der zeitlichen Verlagerung des Jahresergebnisses ergäben sich für die Aktionäre zeitpräferenzbedingte Nachteile, die sich kapitalwertmäßig als ΔC wie folgt beziffern lassen:

Fortsetzung Fußnote 3) der vorherigen Seite:

A_t = Auflösung des Teils der unterbewertungsbedingten stillen Reserven, der auf die Periode t entfällt, so daß gilt:

$$U = \sum_{t=1}^n A_t$$

n = Periode t , in der der Prozeß der Auflösung der durch die Unterbewertung verursachten stillen Reserven beendet wird.

$$C_a = J\ddot{u}_0 + J\ddot{u}_1 \cdot \frac{1}{q}$$

$$C_b = J\ddot{u}_0 - U + (J\ddot{u}_1 + U) \frac{1}{q}$$

$$\Delta C = C_a - C_b$$

$$\Delta C = U - U \cdot \frac{1}{q}$$

$$\Delta C = U \left(1 - \frac{1}{q}\right)$$

$$\Delta C = U \cdot \frac{q-1}{q}$$

In die Überlegung ist jedoch einzubeziehen, daß die Bildung stiller Reserven in t_0 in Höhe von U zusätzlich zu den bezifferten Effekten zu einer Erhöhung des Kapitaleinsatzes im Unternehmen führt und gegebenenfalls Auswirkungen auf den Jahreserfolg und damit ¹⁾ auf den Ausschüttungsstrom der folgenden Periode t_1 zeigt.

Festzuhalten ist, daß diese betriebswirtschaftlichen Effekte für die Anteilseigner von Vorteil wären, also den oben in Form von ΔC bezifferten wirtschaftlichen Verlusten der Aktionäre entgegengesetzt wirken würden. Unter Umständen würde deren Kompensation oder sogar Überkompensation erfolgen. Die Quantifizierung der ergänzend zu betrachtenden betriebswirtschaftlichen Effekte ist von der Höhe des von der betreffenden Unternehmung erzielten internen Zinsfußes ($\bar{i}$) abhängig. Wäre der interne Zinsfuß $\bar{i}$ gleich dem von den Aktionären angesetzten Kalkulationszinsfuß i , so wären die wirtschaftlichen Auswirkungen in unserem Zwei-Perioden-Beispiel infolge ihrer gegenseitigen Kompensation 0. Die beiden zu vergleichenden Ausschüttungsströme hätten nämlich im Zeitverlauf folgendes Aussehen:

¹⁾ Im vorliegenden Abschnitt wird Ausschüttungspräferenz unterstellt.

(a) Korrekte Bewertung:

$$\left. \begin{array}{ll} t_0 : & J\ddot{u}_0 \\ t_1 : & J\ddot{u}_1 \end{array} \right\} C_a = J\ddot{u}_0 + J\ddot{u}_1 \cdot \frac{1}{q}$$

(b) Bei Unterbewertung ($\bar{q} = 1 + \bar{i}$):

$$\left. \begin{array}{ll} t_0 : & J\ddot{u}_0 - U \\ t_1 : & J\ddot{u}_1 + U + U \cdot \bar{q}^{-1} - U \end{array} \right\} C_b = J\ddot{u}_0 - U + (J\ddot{u}_1 + U) \cdot \frac{1}{q} + (U \cdot \bar{q}^{-1} - U) \cdot \frac{1}{q}$$

Bei $i = \bar{i}$ gilt $\bar{q} = q$, so daß

$$C_b = J\ddot{u}_0 - U + J\ddot{u}_1 \cdot \frac{1}{q} - U \cdot \frac{1}{q} + U - U \cdot \frac{1}{q}$$

$$C_b = J\ddot{u}_0 + J\ddot{u}_1 \cdot \frac{1}{q}$$

$$\Delta C = C_a - C_b = 0$$

=====

Eine verallgemeinernde Berücksichtigung der Verzinsung unterbewertungsbedingter stiller Reserven im Unternehmen macht damit eine Erweiterung der Grundformel III erforderlich, die wie folgt hergeleitet werden kann:

(a) Ausschüttungsströme bei ordnungsmäßiger Bilanzierung:

$$\left. \begin{array}{ll} t_0 : & J_0 \\ t_1 : & J_1 \\ t_2 : & J_2 \\ . & . \\ . & . \\ t_n : & J_n \end{array} \right\} C_a = J_0 + \sum_{t=1}^n J_t \cdot \frac{1}{q^t}$$

(b) Ausschüttungsströme bei Unterbewertung in t_0 :

$$\left. \begin{array}{lcl} t_0 & : & J_0 - U \\ t_1 & : & J_1 + A_1 + V_1 \\ t_2 & : & J_2 + A_2 + V_2 \\ \vdots & & \\ t_n & : & J_n + A_n + V_n \end{array} \right\} C_b = J_0 - U + \sum_{t=1}^n (J_t + A_t + V_t) \cdot \frac{1}{q^t}$$

V_t stelle hierbei die interne Verzinsung der unterbewertungsbedingten und sich gegebenenfalls im Zeitablauf auflösenden stillen Reserven in der Periode t dar. Formal läßt sich V_t als Differenz aus aufgezinstem Kapital und aufzuzinsendem Kapital darstellen:

$$V_1 = U \cdot \bar{q} - U$$

$$V_2 = (U - A_1) \cdot \bar{q} - (U - A_1)$$

$$V_3 = (U - A_2) \cdot \bar{q} - (U - A_2)$$

$\vdots$

$$V_n = (U - A_{n-1}) \cdot \bar{q} - (U - A_{n-1})$$

Daraus folgt allgemein für V_t :

$$V_t = (U - A_{t-1}) \cdot \bar{q} - (U - A_{t-1}), \text{ mit } A_0 = 0$$

$$V_t = (U - A_{t-1})(\bar{q} - 1)$$

Daraus folgt für C_b :

$$C_b = J_0 - U + \sum_{t=1}^n [J_t + A_t + (U - A_{t-1})(\bar{q} - 1)] \cdot \frac{1}{q^t} \quad (IIa)$$

Das Kriterium $\Delta C = C_a - C_b$ ermittelt sich demnach wie folgt:

$$\Delta C = J_0 + \sum_{t=1}^n J_t \cdot \frac{1}{q^t} - J_0 + U - \sum_{t=1}^n [J_t + A_t + (U - A_{t-1}) (\bar{q} - 1)] \cdot \frac{1}{q^t}$$

$$\Delta C = \sum_{t=1}^n J_t \cdot \frac{1}{q^t} + U - \sum_{t=1}^n J_t \cdot \frac{1}{q^t} - \sum_{t=1}^n [A_t + (U - A_{t-1}) (\bar{q} - 1)] \cdot \frac{1}{q^t}$$

$$\Delta C = U - \sum_{t=1}^n [A_t + (U - A_{t-1}) (\bar{q} - 1)] \cdot \frac{1}{q^t} \quad (\text{IIIa})$$

Formel IIIa bringt, dies soll nachdrücklich betont werden, nur die isolierten Wirkungen der Unterbewertung zum Ausdruck, die bis zum Zeitpunkt der restlosen Auflösung der unterbewertungsbedingten stillen Reserven ($t=n$) auf Unternehmenserfolg und Ausschüttungsstrom ausgehen. Bedacht wurden mit Formel IIIa somit nur Veränderungen in der eigentlichen Unternehmenssphäre. Die Interessenssphäre der Aktionäre blieb, sieht man von der Berücksichtigung von q einmal ab, vorerst noch undiskutiert. Unterstellt wurde ferner eine ausschließlich ausschüttungsorientierte Bilanzpolitik von Verwaltung und Hauptversammlung.

(2) Unterstellung ausschließlicher Thesaurierungspolitik

Unterstellt man ausschließliche Thesaurierungsabsichten und vergleicht man die Vorteilhaftigkeit einer korrekten Bewertung mit dem Fall einer Unterbewertung unter sonst gleichbleibenden Bedingungen, so zeigen sich im Ergebnis keine großen Unterschiede ¹⁾.

1) Steuerliche Aspekte sollen der Einfachheit halber vernachlässigt bleiben.

- (a) Bei Unterbewertung wird der Jahresüberschuß um U vermindert, das heißt, es werden stille Reserven in Höhe von U gebildet. Die Kapitaldecke des Unternehmens wird ebenso gestärkt wie im Vergleichsfalle (b), nämlich:
- (b) Bei korrekter Bewertung wird der Jahresüberschuß im Vergleich zu (a) um U höher ausgewiesen, er wird jedoch aufgrund der getroffenen Annahmen den offenen Rücklagen zugeführt.

Der Unterschied zwischen (a) und (b) liegt im wesentlichen in der Klassifizierung als offene bzw. stille Reserven. Die Auflösung der stillen Reserven erfolgt nach anderen Gesetzen als die der offenen Rücklagen. Daß die damit verbundenen Unterschiede im Ergebnis trotzdem unbeachtlich sind, wurde an anderer Stelle bereits dargelegt¹⁾. Damit kann zusammengefaßt werden:

Bei ausschließlicher Thesaurierungspolitik von Unternehmensverwaltung und Hauptversammlung entstehen dem Aktionär durch Unterbewertungen auch bei Einbeziehung eines längerfristigen Zeitverlaufs keine dem Alternativfall (1) vergleichbaren Nachteile.

(3) Realistisches Gewinnverwendungsmodell

Die Unterstellung ausschließlicher Ausschüttungsorientiertheit der Beschlußorgane (Verwaltung, Hauptversammlung) ist unrealistisch, weil

- eine gesetzliche Rücklagenzuführung gemäß § 150 Abs. 2 AktG unter Umständen zwingend ist;
- eine Rücklagezuführung in der Regel schon aus finanzpolitischer Sicht geboten ist.

Die Unterstellung ausschließlicher Thesaurierungsorientiertheit der Beschlußorgane ist gleichfalls unrealistisch, weil

- Aktienemissionen erfahrungsgemäß eines Dividendenanreizes bedürfen und
- ebenso erfahrungsgemäß es nie an Aktionären mangelt, die Dividenden beanspruchen. Eine darauf nicht Rücksicht nehmende Gewinneinbehaltungspolitik würde die Gefahr einer Provokation der betreffenden Aktionäre heraufbeschwören.

1) Vgl. Abschn. 4.3.3.2.

Der Realität wird man wohl am ehesten gerecht, wenn man von einer differenzierten Gewinnverwendung ausgeht, die den Jahreserfolg anteilig für Rücklagenzuführung und Dividendenausschüttung verwendet. Erinnern wir uns an die unterschiedlichen, in (1) und (2) dargestellten Konsequenzen einer Unterbewertung, so wird deutlich, daß die nachteiligen Wirkungen einer Unterbewertung im Hinblick auf den Kapitalwert in Fall (1) umso weniger Gewicht erhalten, je stärker das kapitalwertmäßig neutrale Verhalten einer Unterbewertung gemäß Fall (2) an Bedeutung gewinnt, d.h. je stärker sich die Gewinnverwendungsquote zugunsten des Thesaurierungsverhaltens verschiebt.

Diese abschwächende Wirkung soll durch den Koeffizienten α wie folgt zum Ausdruck gebracht werden:

(a) Bei vollständiger Thesaurierung:

$$\Delta C = 0$$

(b) Bei vollständiger Ausschüttung:

$$\Delta C = U - \sum_{t=1}^n [A_t + (U - A_{t-1})(\bar{q} - 1)] \cdot \frac{1}{q^t} \quad (\text{III a})$$

(c) Bei realistisch erscheinender Gewinnverwendungspolitik:

$$\Delta C = \left\{ U - \sum_{t=1}^n [A_t + (U - A_{t-1})(\bar{q} - 1)] \cdot \frac{1}{q^t} \right\} \cdot \alpha \quad (\text{IIIb})$$

mit $0 \leq \alpha \leq 1$ (theoretische Möglichkeiten)

bzw. $0 < \alpha < 1$ (bei realistischer Betrachtungsweise)

Fragen wir nun, inwieweit Unterbewertungen die finanziellen Interessen der das Sonderprüfungsverfahren beantragenden Aktionäre unter Einbeziehung der vorstehenden Wirkungsanalysen beeinträchtigen. Die Nutzengesamtheit, die dem Aktionär

durch seinen Aktienbesitz zukommt, läßt sich in Form eines dem Aktionär zufließenden Zahlungsstromes darstellen, der sich aus den periodischen Dividendenausschüttungen zusammensetzt und mit der Liquidation des Aktienanteils in der Periode $t = m$ abschließt:

$$D_1 + D_2 + D_3 + \dots + D_m + AW_m$$

D_t = Dividende je Aktie in der Periode t

AW_m = Liquidationserlös (Anteilswert) in der Periode $t = m$.

Diese Nutzengesamtheit kann als Ertragswert E ausgedrückt¹⁾ und wie folgt formuliert²⁾ werden:

$$E = \sum_{t=1}^{m-1} D_t \cdot \frac{1}{q^t} + AW_m \cdot \frac{1}{q^m} \quad (IV)$$

Um die Unterbewertungswirkungen würdigen zu können, ist die Beeinflussung des Dividendenstromes und des Anteilswertes durch die Bewertungsmaßnahmen zu analysieren. Es wurde gezeigt, daß bei realistischer Einschätzung der Gewinnverwendungspolitik eine Unterbewertung eine Verlagerung der Unternehmenserfolge nach sich zieht, die den Kapitalwert des Unternehmensausschüttungsstromes in Abhängigkeit von der internen Verzinsung, von der Gewinnverwendungsquote, von Umfang und Zeitraum der Auflösung der unterbewertungsbedingten stillen Reserven etc. vermindert. Diese Analyse der "Umlenkung" des Ausschüttungsstromes der Unternehmung ist unmittelbar auf die Dividendenkomponenten unseres Nutzenbemessungsmodells (IV) übertragbar, da der Ausschüttungsstrom der Aktiengesellschaft identisch mit den kumulierten Dividendeneinnahmeströmen der Aktionäre ist. Wir können daher den bereits abgeleiteten Formalansatz IIIb für die vorliegende Problemstellung übernehmen. Der unterbewertungsbedingte finanzielle Nachteil für Aktionäre in Gestalt der Veränderungsrate ΔE

1) Ausführlicher hierzu Abschn. 4.3.4.2.7.

2) Es wird vorerst unterstellt, daß der Verkauf der Aktie (in $t=m$) erst nach der Dividendenausschüttung (Dividende für die Periode $t = m - 1$) erfolgt.

(Gleichung IV) für den einzelnen Aktionär läßt sich demnach auf dem Wege einer Betrachtung einzelner Aktien wie folgt darstellen:

$$\Delta E = \left\{ U - \sum_{t=1}^n \left[A_t + (U - A_{t-1})(\bar{q} - 1) \right] \cdot \frac{1}{q^t} \right\} \cdot \frac{\alpha}{Z_A} + \Delta AW_m \cdot \frac{1}{q^m}$$

(IV a)

ZA = Zahl der Aktien (Unterstellung einer homogenen Stückelung des Grundkapitals und gleicher Dividendenberechtigung)

m = Veräußerungsperiode

Schon Gestalt und Umfang der formalen Darstellung der Nachteils-messung einer Unterbewertung (Gleichung IVa) machen deutlich, mit welchen Problemen der Sonderprüfer konfrontiert ist, wenn er die aufgezeigten ökonomischen Wirkungen in sein Gewichtungskalkül einbeziehen will.

4.3.4.2. Beurteilung der Belastungsfaktoren im einzelnen

4.3.4.2.1. Umfang der Unterbewertung

Unsere Aufgabenstellung basierte auf einem fest vorgegebenen Unterbewertungsbetrag U , auch wenn die damit verbundenen Bewertungsprobleme nicht geleugnet werden können ¹⁾. Da Unterbewertungen die Ursache der zu analysierenden Prozesse sind, ist offenkundig, daß die Prozeßwirkungen im starken Maße vom Umfang der Fehlbewertung beeinflusst sind. Gemäß Gleichung IVa besteht eine lineare Beziehung zwischen Umfang der Unterbewertung und Ausmaß der dadurch ausgelösten Veränderung des Kapitalwerts der Aktie (ΔE), d.h. ΔE steigt bzw. sinkt im selben Verhältnis wie das Ausmaß der Unterbewertung.

4.3.4.2.2. Die Zusammensetzung des Grundkapitals der Aktiengesellschaft

In obiger Wirkungsanalyse erschien es sinnvoll, die von der Unterbewertung ausgehenden Gesamtwirkungen auf die einzelne Aktie zu beziehen. Sind alle Aktien der Gesellschaft in gleicher Höhe dividendenberechtigt, so genügt es, die Dividendensumme durch die Zahl der Aktien (ZA) zu dividieren. Bei Kenntnis des Nominalwertes der Aktien ist es problemlos, ZA aus dem Grundkapital der Gesellschaft abzuleiten.

Gleichung IVa ist nicht mehr anwendbar und mit entsprechenden Verzerrungen der Belastungsergebnisse ist zu rechnen, wenn die angesprochene Homogenität der Aktienstruktur der Gesellschaft nicht gegeben ist. Dies wäre gegebenenfalls bei Vorzugsaktien ²⁾ oder im Falle von Aktien mit unterschiedlichen Nennbeträgen zu beachten. Eine Berücksichtigung dieser Spezifika wäre im Rahmen von Modell IVa durch Berücksichtigung entsprechender Gewinnverteilungsschlüssel bzw. dadurch möglich, daß ΔE nicht auf das Aktienstück, sondern auf 1 Geld-

1) vgl. Abschn. 1.3., S. 8 ff.

2) vgl. § 11 AktG.

einheit des Grundkapitals bezogen würde.

4.3.4.2.3. Das Gewinneinbehaltungs-/Ausschüttungsverhältnis

Die Bedeutung des Koeffizienten α geht auf die Erkenntnis zurück, daß die Belastung der Aktionäre im wesentlichen auf unterbewertungsbedingte Anteilswertbewegungen beschränkt bliebe, wenn die Gesellschaft durch ausschließliches Thesaurierungsverhalten geprägt wäre. Damit ist auch bereits die zentrale Aussage zur Wirkungsweise und -intensität von α getroffen.

Mit Schwierigkeiten wird für den Sonderprüfer zweifellos die Abschätzung der zukunftsorientierten Größe $\alpha_t = \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \dots, \alpha_n$ verbunden sein ¹⁾. α ist abhängig vom Verhältnis, in dem der jährliche Ertrag der Gesellschaft (Jahresüberschuß) in Ausschüttungsvolumen und Rücklagenzuführung aufgeteilt wird ²⁾. Maßgeblich für die Gewinnverwendung sind die Beschlüsse der Unternehmensverwaltung (Vorstand, Aufsichtsrat) und der Hauptversammlung. Auf die schematische Übersicht zur Disposition über den Jahreserfolg der Aktiengesellschaft durch Unternehmensverwaltung und Hauptversammlung sei verwiesen ³⁾. Dem Sonderprüfer obläge die Aufgabe, sowohl die Gewinnverwendungsbeschlüsse des Vorstandes wie auch die der Hauptversammlung für zukünftige Perioden zu antizipieren - ein Prognoseproblem, das mit zunehmender Entfernung vom Gegenwartszeitpunkt schwieriger oder aussichtslos wird.

-
- 1) Der Übersicht halber wurde oben auf eine Differenzierung der periodenunterschiedlichen Ausprägungen von α_t verzichtet und stattdessen Gleichung IVa mit dem alle Perioden t umfassenden Symbol α konstruiert.
 - 2) Der Gewinnvortrag kann der unbedeutenden Dimension wegen vernachlässigt oder der Rücklagenstärkung zugerechnet werden.
 - 3) Vgl. ANHANG 3.

Des weiteren sei zur Illustration der in der Praxis durchschnittlich vorfindbaren Dimensionen der Ausschüttungs- bzw. Thesaurierungsquoten an die empirisch ermittelten Zahlen ¹⁾ erinnert. Für den Sonderprüfer können diese Werte allerdings nicht maßgeblich sein. Er hat auf die Umstände des Einzelfalles abzustellen.

4.3.4.2.4. Interner Zinsfuß und Kalkulationszinsfuß

Die Bedeutung und Wirkungsweise des Kalkulationszinsfußes ist offenkundig. Er ist Abzinsungsmaßstab in unserem Kapitalwertmodell. Je höher er angesetzt wird, desto stärker macht sich die unterbewertungsbedingte Verlagerung von Jahresüberschuß-Teilen auf spätere Perioden zu Lasten der Aktionäre in einer Verminderung des Kapitalwertes der Aktie bemerkbar.

Die Wahl des Kalkulationszinsfußes als zentrale Rechenkomponente der Kapitalwertmethode ist problembehaftet und viel diskutiert ²⁾. Interpretiert man die Abzinsung der Zahlungsströme als Form der Berücksichtigung von Ertragsmöglichkeiten nicht genutzter Chancen oder als Ausdruck der von der Aktie geforderten künftigen Zinserwartung der Aktionäre ³⁾, so wird deutlich, daß die Rechengröße nach den *i n d i - v i d u e l l e n* Vorstellungen der betroffenen Aktionäre zu wählen wäre. Der Sonderprüfer ist hier wiederum überfordert, wenn wir bedenken, mit welcher unterschiedlichen Investortypen im Rahmen der Zielgruppe des Sonderprüfungsverfahrens zu rechnen ist.

Es ist nicht auszuschließen, daß sich der Kalkulationszinsfuß der Aktionäre umfangmäßig dem sogenannten "landesüblichen"

1) Vgl. S. 209, Fn. 2.

2) Vgl. Heigl, A., Melcher, G.-H., Betriebliche Steuerpolitik. Ertragsteuerplanung, Köln 1974, S. 24 ff., und die dort genannte Literatur.

3) Vgl. Heigl, A., Der Ertragswert der Unternehmung bei Geldwertänderung, in: WPg 1967, S. 37.

Zinssatz, dem "Zinssatz für langfristige, besonders deckungssichere und festverzinsliche Gläubigeranlagen" ¹⁾, annähert. Daß die durchschnittliche Dividendenrendite am Aktienmarkt erfahrungsgemäß geringer ausfällt als die Durchschnittsverzinsung festverzinslicher Papiere - man beachte hierzu die Erhebungen der Deutschen Bundesbank, hier in Tabelle 5 wiedergegeben -, widerlegt nicht in jedem Falle diese Annahme.

Tab. 5 ²⁾

Wertpapierrenditen 1963 - 1975

Jahr	% p.a.		Aktien (Dividendenrendite)
	Emissionsrenditen	Umlaufrenditen	
1963	6,1	6,1	3,16
64	6,2	6,2	3,08
65	7,0	6,8	3,94
66	7,9	7,8	4,76
67	7,0	7,0	3,48
68	6,5	6,7	3,00
69	6,8	7,0	2,87
70	8,3	8,2	4,39
71	8,0	8,2	3,98
72	8,0	8,2	3,08
73	9,3	9,5	3,72
74	10,2	10,6	4,36
75	8,6	8,7	3,52

Muß ein Anlagesuchender damit rechnen, daß die Rentenrendite die Dividendenrendite übersteigt, so wird er sich unter Renditegesichtspunkten für die Aktienanlage nur dann entscheiden, wenn ihre Gesamtrendite (Einbeziehung von Kurssteigerungen) ü b e r der Vergleichsrendite festverzinslicher Papiere liegt.

- 1) Heigl, A., Ertragswert, a.a.O., S. 38; vgl. ferner ders., Bewertung von Unternehmungen und Unternehmungsanteilen, in: ZfB 1962, S. 524 ff.
- 2) Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Dezember 1976, statistischer Teil, S. 53.

Die Aussage muß jedoch sogleich wieder relativiert werden, da der Kursgewinnanreiz nicht der alleinig motivierende Aspekt zu sein braucht. Man denke z.B.

- an das Motiv der Risikostreuung des Gesamtvermögens der Aktionäre;
- an das Substanz- und Sachwertdenken der Anleger.

Damit kann unterstrichen werden, daß selbst ein ersatzweises Ausweichen des Sonderprüfers auf den "landesüblichen" Zinssatz nicht ohne starke Bedenken möglich ist.

Als zweite Zinsgröße, die in unser Belastungsmodell einging, ist der interne Zinsfuß der betreffenden Aktiengesellschaft zu nennen. Wie oben dargestellt, vermag eine Unterbewertung über die Verstärkung des (stillen) Kapitalpotentials des Unternehmens eine Verbesserung zukünftiger Periodenerfolge herbeizuführen, die jedoch in ihrer Höhe von der internen Unternehmensverzinsung abhängig sind. Die Frage, ob die unterbewertungsbedingten Nachteile der zeitlichen Verlagerung von Jahresüberschuß-Teilen auf spätere Perioden durch den angesprochenen Prozeß gemildert, ausgeglichen oder sogar überkompensiert werden, ist in entscheidendem Maße von der Höhe des internen Zinsfußes abhängig. ¹⁾

Auch hier ist der Sonderprüfer mit schwerwiegenden Ermittlungsproblemen konfrontiert. Der interne Zinsfuß unterscheidet sich zwar wesensgemäß vom Kalkulationszinssfuß dadurch, daß er eine faktische Größe repräsentiert (Kapitalverzinsung im Unternehmen), während der Kalkulationszinssfuß individuell unterschiedliche Wertvorstellungen zum Ausdruck bringt (Zins-
erwartung der Aktionäre). Dies dürfte für den Sonderprüfer bei Abschätzung des internen Zinsfußes eine vergleichsweise beträchtliche Erleichterung sein, da er anhand der Zahlenentwicklungen vergangener Perioden zumindest Anhaltspunkte für eine Fixierung der gesuchten, in der Zukunft liegenden Zinshöhe gewinnen kann. ²⁾

1) Vgl. S. 225.

2) Bei $\bar{q}$ wurde der Übersichtlichkeit der Gleichung IVa halber auf eine periodenmäßige Differenzierung ($\bar{q}_t$ mit $t=1, 2, 3, \dots$) verzichtet.

Die Grenzen der Prognostizierbarkeit von Daten sind jedoch bekanntlich eng. Fehlerquellen sind insbesondere in unvorhersehbaren wirtschaftlichen Entwicklungstendenzen zu suchen.

Die Definition des internen Zinsfußes als unternehmensinterne Verzinsung des eingesetzten Kapitals bedarf noch einer näheren Konkretisierung: Wenn der interne Zinsfuß in unser Belastungsmodell Eingang fand; so doch deshalb, um die Auswirkungen der stillen Reserven auf den Unternehmenserfolg ermessen zu können. Unsere Überlegungen müssen auf den Teil des ausgewiesenen ¹⁾ Jahresüberschusses abgerichtet sein, der sich als wirtschaftlicher Erfolg stiller Reserven darstellt. Da weder der Jahresüberschuß in die angesprochenen Komponenten aufgegliedert werden kann, noch der Umfang der zuzuordnenden stillen Reserven eindeutig ermittelbar ist, erweist sich bereits eine vergangenheitsbezogene Ermittlung der internen Verzinsung des betrachteten Unternehmens als kaum durchführbar. Die Problemstellung wird dadurch erschwert, daß eine zu prognostizierende, zukünftige Größe zur Anwendung gelangen müßte.

Versucht man, sich ein Bild von der durchschnittlichen internen Verzinsung von Aktiengesellschaften zu verschaffen, so bietet es sich mit all den oben geäußerten Vorbehalten zur Aussagefähigkeit der zu gewinnenden Zahlen an, hilfs- und annäherungsweise auf das Verhältnis des durchschnittlichen Jahreserfolgs zum durchschnittlichen Eigenkapital zurückzugreifen, wie es sich in den Bilanzstatistiken des Statistischen Bundesamtes darstellt.

Bilanzanalytisch kann das Eigenkapital wie folgt berechnet werden ²⁾:

-
- 1) Für die in die Ertragswertberechnung eingehenden Zahlungsströme (Dividendenzahlungen) ist das aktienrechtlich auszuweisende Zahlenwerk maßgeblich.
 - 2) In vereinfachter Form entnommen: Leffson, U., Bilanzanalyse, Stuttgart 1976, S. 70.

Grundkapital abzügl. ausstehende
Einlagen
+ Rücklagen
+ Rücklageanteil der Sonderposten¹⁾
+ Gewinn-/Verlustvortrag aus dem
Vorjahr
+ halbes Jahresergebnis des Berichts-
jahres

= Eigenkapital (EK)

=====

Die aktuellste, uns zur Verfügung stehende Bilanzstatistik bezieht sich auf 1.611 Abschlüsse für 1973²⁾. Entsprechend dem Berechnungsschema der Tabelle 6 ermittelt sich die interne Verzinsung mit 7,4%. Die Zahl ist aus den oben genannten Gründen nur unter Vorbehalten auf die interne Verzinsung stiller Reserven übertragbar. Außerdem ist zu bedenken, daß das dargestellte Ermittlungsverfahren das Potential stiller Reserven nicht berücksichtigt. Aufgrund der die Bilanzierungsvorschriften beherrschenden Bewertungsprinzipien wird das ausgewiesene Eigenkapital in der Regel einen niedrigeren Umfang einnehmen als das nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten einstuftbare, leider aber nicht ermittelbare Eigenkapital. Die interne Verzinsung wird demnach tendenziell niedriger als mit 7,4% angesetzt werden können.

Versucht man, einschlägige Kalkulationszinsfüße diesem Wert gegenüberzustellen, so bieten sich die von der Deutschen Bundesbank ermittelten durchschnittlichen Emissions- und Umlaufrenditen tarifbesteuertester festverzinslicher Wertpapiere an. Für 1973 betragen die Durchschnittswerte 9,3% (Emissionsrenditen) bzw. 9,5% (Umlaufrenditen)³⁾.

-
- 1) Sonderposten mit Rücklagenanteil (§ 152 Abs. 5 AktG) werden üblicherweise zur Hälfte den Eigenmitteln zugerechnet; vgl. Coenenberg, A.G., Jahresabschlußanalyse, a.a.O., S. 311.
 - 2) Vgl. Statistisches Bundesamt, Statistisches Jahrbuch 1976 für die Bundesrepublik Deutschland, Stuttgart/Mainz, S. 186 ff.
 - 3) Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juni 1976, statistischer Teil, S. 53.

Tab. 6:

Verzinsung des Eigenkapitals von Aktiengesellschaften (in Mio. DM)

GESCHÄFTSJAHR	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
Stat. Jahrbuch 19..	66	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76
Zahl der erfaßten Abschlüsse	1.929	1.940	1.854	1.826	1.817	1.766	1.713	1.671	1.648	1.582	1.611
Grundkapital abzgl. ausstehender Einlagen	32.531	34.808	37.864	39.709	43.269	45.062	46.021	46.461	52.370	54.233	58.090
+ Rücklagen	+17.708	+19.439	+21.283	+23.465	+26.739	+29.818	+32.256	+34.171	+37.687	+40.997	+44.822
+ 50% Sonderposten m. Rücklageanteil	+1.886	+1.972	+2.235	+2.641	+2.632	+2.368	+2.618	+3.054	+3.303	+3.405	+4.270
+ Gewinnvortrag	-1)	-1)	-1)	-1)	-1)	-1)	+70	+89	+73	+100	+131
- Verlustvortrag	-1)	-1)	-1)	-1)	-1)	-1)	-470	-932	-645	-765	-850
+ 50% Jahresergebnis	+2.072	+2.357	+2.704	+1.764	+2.005	+3.235	+3.618	+3.739	+2.918	+3.454	+4.093
= Eigenkapital	54.197	58.576	64.086	67.579	74.645	80.483	84.113	86.582	95.706	101.424	110.556
Jahresergebnis	+4.144	+4.714	+5.407	+3.528	+4.009	+6.470	+7.236	+7.478	+5.836	+6.908	+8.185
Verzinsung (%)	7,6	8,0	8,4	5,2	5,4	8,0	8,6	8,6	6,1	6,8	7,4

1) Bereits in "Rücklagen" berücksichtigt.

In unserer Durchschnittsbetrachtung für 1973 liegt der interne Zinsfuß unter der für den Kalkulationszinsfuß der Aktionäre herangezogenen Hilfsgröße. Ein Vergleich über mehrere Perioden hinweg zeigt allerdings ein recht differenziertes Bild:

Tab. 7:

Landesüblicher Zinsfuß und Eigenkapitalrendite 1963-1975

% p.a.

Jahr	"Landesüblicher" Zinsfuß ¹⁾			Eigenkapitalrendite ³⁾	Differenz Sp.(4)-(5)
	Emissionsrendite ²⁾	Umlaufsrendite ²⁾	Mittelwert		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1963	6,1	6,1	6,1	7,6	- 1,5
64	6,2	6,2	6,2	8,0	- 1,8
65	7,0	6,8	6,9	8,4	- 1,5
66	7,9	7,8	7,85	5,2	+ 2,65
67	7,0	7,0	7,0	5,4	+ 1,6
68	6,5	6,7	6,6	8,0	- 1,4
69	6,8	7,0	6,9	8,6	- 1,7
70	8,3	8,2	8,25	8,6	- 0,35
71	8,0	8,2	8,1	6,1	+ 2,0
72	8,0	8,2	8,1	6,8	+ 1,3
73	9,3	9,5	9,4	7,4	+ 2,0
74	10,2	10,6	10,4	-	-
75	8,6	8,7	8,65	-	-

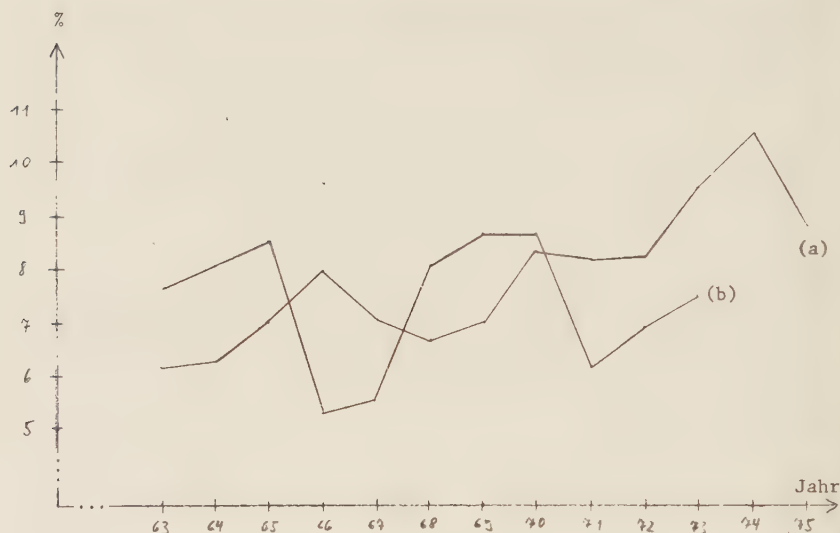
1) Surrogat für Kalkulationszinsfüße.

2) Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juni 1976, statistischer Teil, S. 53.

3) Errechnet aus den Bilanzstatistiken des Statistischen Bundesamtes (Hrsg.), Statistische Jahrbücher für die Bundesrepublik Deutschland 1966 - 1976, Stuttgart/Mainz 1966 - 1976.

Abb. 3 :

Landesüblicher Zinsfuß und Eigenkapitalrendite 1963-1975



(a) = Durchschnittliche Verzinsung festverzinslicher Papiere
(Surrogat für Kalkulationszinsfuß)

(b) = Durchschnittlicher Quotient $\frac{\text{Jahreserfolg}}{\text{Eigenkapital}}$

einer Vielzahl von Aktiengesellschaften (Surrogat für durchschnittliche interne Verzinsung)

Man erkennt deutlich den uneinheitlichen Zeitverlauf des Größenverhältnisses vom Kalkulationszinsfuß und interner Verzinsung zueinander, wobei zu beachten ist, daß die interne Verzinsung repräsentierende Kurve (b) tendenziell nach unten zu verschieben ist, da die zugehörigen Werte nur überschlägig ermittelt werden konnten und mit großer Wahrscheinlichkeit nach unten hin zu korrigieren wären, sollte der Bedeutung der stillen Reserven für das Jahresergebnis hinlänglich Rechnung getragen werden. Wäre die globale Darstellung auch für die Umstände des Einzelfalles maßgeblich, so wäre zu konstatieren, daß im Zeitraum bis 1965 und von 1968 bis 1970 sich das Verhältnis von Kalkulationszinsfuß zur internen Verzinsung durch Überwiegen der letzteren Größe auszeichnet.

Diese Größenkonstellation wäre bei Unterbewertungen für Aktionäre zweifelsohne vorteilhaft, da hier den nachteiligen Wirkungen der zeitlichen Verlagerung von Teilen des Jahreserfolges auf spätere Perioden in besonderem Maße entgegengewirkt würde. Es muß jedoch darauf hingewiesen werden, daß die dargelegten Zahlen vom Sonderprüfer nicht unbesehen übernommen werden können, da bei der Beurteilung der unterbewertungsbedingten Belastungseffekte die Verhältnisse des Einzelfalles maßgeblich sind.

4.3.4.2.5. Die Verweildauer der Aktionäre

Während z.B. bei der Berechnung von Vergünstigungseffekten von Sonderabschreibungen bzw. erhöhten Abschreibungen ständig fortbestehende Steuerpflicht unterstellt wird, haben wir es in unserer Problemstellung u.U. mit einem zeitlich stark begrenzten Betrachtungszeitraum zu tun. Zwar ist die Aktionärsmitgliedschaft unbefristet, der Verkauf von Aktien oder Aktienpaketen und damit die Aufgabe der Gesellschafterstellung kann jedoch aus unseren Überlegungen nicht ausgeschlossen werden. Wir hatten die Bedeutung der Aktionärsfluktuation bereits in einem früheren Zusammenhang aufzugreifen gehabt¹⁾ und können die dort niedergelegten Gedanken auf die vorliegende Fragestellung übertragen.

Der Sonderprüfer hat die Aktionäre in ihrer Gesamtheit zu schützen. Nichts deutet darauf hin, daß ausscheidende Aktionäre ungeschützt bleiben sollen. Die Fungibilität der Gesellschaftsanteile ist für Aktiengesellschaften wesensbestimmend. Gerade auch die Beschränkung des Geschäftsjahres auf maximal 12 Monate, die mithin fortlaufende Auszahlungsströme garantiert, und weiterhin das zügig durchzuführende Sonderprüfungsverfahren beweisen, daß der Gesetzgeber der Aktionärsfluktuation Rechnung tragen wollte. Der Sonderprüfer wird dies berücksichtigen müssen.

Trägt man jedoch den Interessen ausscheidender Aktionäre Rechnung, so ist einzuräumen, daß diese durch Unterbewertungen wesentlich stärker belastet werden, als die in der Unternehmung verbleibenden Anteilseigner, soweit ihr Ausscheiden vor Abschluß des Prozesses der

1) Vgl. Abschn. 4.3.3.1, S. 212 ff.

Auflösung unterbewertungsbedingter stiller Reserven erfolgt. Daraus ergibt sich für den ausscheidenden Aktionär die erhebliche Konsequenz, daß er nicht mehr in den vollen Genuß der Auflösung stiller Reserven und ihrer bis dahin anfallenden internen Verzinsung kommt. Formal läßt sich dieser Sonderfall mit $n \gg m$ umschreiben ¹⁾. Gleichung IVa muß in Anlehnung an Gleichung IV in

$$\Delta E = \left\{ U - \sum_{t=1}^{m-1} \left[A_t + (U - A_{t-1})(\bar{q} - 1) \right] \cdot \frac{1}{q^t} \right\} \cdot \frac{\alpha}{Z\bar{A}} + \Delta AW_m \cdot \frac{1}{q^m} \quad (IVb)$$

mit $m \leq n$ abgeändert werden. Es ist offenkundig, daß unter dieser Bedingung - im Vergleich zu $n < m$ - ΔE anwächst ²⁾, es sei denn, der Aktionär ließe sich bei der Anteilsliquidation diesen Nachteil vom Erwerber vergüten ³⁾.

Diese unter Umständen gravierenden nachteiligen Folgen einer Unterbewertung für Aktionäre geben der Befürchtung Anlaß, daß durch die Bewertungsmaßnahme die Mobilität der Aktionärsanteile nicht unwesentlich beeinträchtigt werden könnte. Je länger nämlich der Aktionär an seiner Aktienanlage festzuhalten gedenkt, desto mehr werden die nachteiligen Wirkungen der Unterbewertung geschmälert. Ein Mobilitätsschwund setzt allerdings voraus, daß der betreffende, seine Aktienanlage überdenkende Investor sich dieser nachteiligen Wirkungen der Unterbewertungen auch bewußt ist, also von der Unterbewertung und ihrer Wirkungsweise genaue Kenntnis besitzt. Diese Bedingung wird in der Praxis unter Umständen nicht erfüllt sein ⁴⁾.

1) Bereits bei $n=m$ kommen die Aktionäre nicht mehr in den Genuß der letzten Auflösungsrate unterbewertungsbedingter stiller Reserven.

2) Bei vorgegebenem U verkleinert sich in Gleichung IVb das $\sum$ -Aggregat im Vergleich zu Gleichung IVa.

3) Positive Veränderung von $\Delta AW_m \cdot \frac{1}{q^m}$ in der Gleichung IVa.

Die Situation wäre dann der Verrechnung von "Stückzinsen" beim Eigentumsübergang von festverzinslichen Wertpapieren nicht unähnlich. Zum Einfluß der Unterbewertung auf den Anteilswert der Aktie vgl. Abschn. 4.3.4.2.7.

4) Vgl. Abschn. 4.2.2.1., insbesondere S. 124 ff. in Verbindung mit ANHANG 4.

Es könnte diskutiert werden, ob sich für die Beurteilung der Aktionärsfluktuation im Rahmen des sonstigen Beurteilungskalküls des Sonderprüfers etwa Aktienumsatz und -umschlagsgeschwindigkeit als hilfreiche Beurteilungsgrößen erweisen. Beide Daten könnten bei Publikumsaktiengesellschaften Anhaltspunkte zur durchschnittlichen Bindungsdauer der Aktionäre liefern. Für die Gesamtheit börsennotierter inländischer Aktiengesellschaften ließe sich die durchschnittliche Aktienumschlagsdauer annäherungsweise wie in Tab. 8 dargestellt ermitteln. Die Aufstellung läßt eine starke Zunahme der durchschnittlichen Aktienumschlagsgeschwindigkeit erkennen (vgl. Sp. 7). So dauert es - statistisch gesehen - auf der Basis der Zahlen von 1972 und 1973 nur ca. 6 Jahre, bis das gesamte Grundkapital der Aktiengesellschaften in einen Umsatz-, d.h. Verkaufs- und Erwerbsprozeß eingegangen ist. Hätte diese Aussage auch für den vom Sonderprüfer zu berücksichtigenden Einzelfall Gültigkeit, so könnten für ihn aus der ermittelten Bindungsdauer von durchschnittlich 6 Jahren wesentliche Erkenntnisse zur Gewichtung der beanstandeten Unterbewertung resultieren. So müßte sich der Prüfer z. B. vergegenwärtigen, daß bei unterbewertungsbedingten stillen Reserven, die sich erst nach einem längeren Zeitraum als 6 Jahre wieder auflösen, statistisch gesehen alle jene Aktionäre, die zum Zeitpunkt der Unterbewertung Anteilseigner waren, nicht mehr in den Genuß des Auflösungsprozesses kommen würden.

Die dargelegte Beurteilungsmethode ist allerdings mit Vorbehalten zu versehen. Abgesehen davon, daß der Sonderprüfer auf die Aktionärsfluktuation der betreffenden Gesellschaft abzustellen hat, ist zu berücksichtigen, daß viele Aktientransaktionen ganz kurzfristig ausgelegten Spekulationsmotiven entspringen, die vom Gesetz im Rahmen des Sonderprüfungsverfahrens nicht als schutzbedürftig angesehen werden.¹⁾

1) Vgl. die Dreimonatsklausel zur Antragsfrist gem. § 258 Abs. 2 Satz 4 AktG.

Durchschnittliche Kapitalumschlagsdauer bei den börsennotierten Aktiengesellschaften (Inland) ¹⁾

Jahr	Anzahl der Aktiengesellschaften	Grundkapital (Mio. DM)		Kurs DM	Börsenumsätze (Kassahandel) ³⁾ Mio. DM Kurswert	durchschnittl. Kapitalumschlagsdauer (Jahre) Sp. (4) : Sp. (6)
		nominal	Kurswert			
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1964	631	20.685	88.903	430	6.646	13,4
1965	627	23.880	80.050	335	4.526	17,7
1966	614	25.425	70.823	279	4.545	15,6
1967	597	25.767	96.310	374	7.639	12,6
1968	589	26.917	112.560	418	14.994	7,5
1969	580	27.992	134.237	480	19.542	6,9
1970	550	29.698	106.546	359	12.194	8,7
1971	533	31.229	120.247	385	15.700	7,7
1972	505	32.755	139.315	425	22.132	6,3
1973 ⁴⁾	496	34.303	119.614	349	18.978	6,3
1974	479	35.429	109.957	310	13.211	8,3

1) Quelle für Sp. (2) - (5): Deutsche Bundesbank, Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 2, Wertpapierstatistik, Nr. 12/1976, Abschn. 14; Quelle für Sp. (6): ebenda, Abschn. 17a.

2) 1 Stück zu DM 100,--

3) Optionsgeschäfte können in Anbetracht ihrer geringfügigen Bedeutung vernachlässigt werden.

4) Ab Dezember 1974 methodische Änderung der Erhebung des Grundkapitals.

Wird ein bestimmtes Aktienkontingent spekulationsmotiviert besonders häufig umgeschlagen, so gibt die statistisch ermittelbare durchschnittliche Umschlagsgeschwindigkeit die Dauer der Aktienbindung im Hinblick auf die betrachtete Zielgruppe nur verzerrt wieder ¹⁾. Ferner ist zu bedenken, daß sich viele Aktientransaktionen außerhalb des amtlichen Marktes vollziehen, also im regelten oder unregelten Freiverkehr ("Telefonmarkt"), in Vor- und Nachbörse. Im "Pakethandel", einem besonderen Zweig des unregelten Freiverkehrsmarktes ²⁾ etwa erfolgen die Umsätze in größeren Aktienbeträgen ³⁾.

-
- 1) Man beachte insbesondere, daß der Aktiendauerbesitz (Schachtelbesitz und sonstiger Dauerbesitz) einen beträchtlichen Anteil am Gesamtbesitz aller Aktiengesellschaften darstellt: Vgl. z.B. Berndsen, R., Das Eigentum am Kapital der deutschen Aktiengesellschaften, in: WiSta 1961, S. 282 ff.; Gefromm, E., Das Eigentum am Kapital der deutschen Aktiengesellschaften, in: WiSta 1966, S. 94 ff.
 - 2) Vgl. Hahn, O., Die Kapitalquellen: Außen- und Innenfinanzierung, in: Handbuch der Unternehmensfinanzierung, hrsg. v. Hahn, O., München 1971, S. 88.
 - 3) Vgl. ebenda.

4.3.4.2.6. Der Verlauf der Auflösung unterbewertungsbedingter stiller Reserven

Äußerst schwierig ist insbesondere die Beurteilung des Verlaufs der Auflösung unterbewertungsbedingter stiller Reserven¹⁾. Fragen wir uns, wann man von einem Prozeß der Auflösung solcher stiller Reserven sprechen kann und wie der Ablauf dieses Prozesses sich gestaltet.

Definitionsgemäß²⁾ erfolgt eine Auflösung u n t e r - b e w e r t u n g s b e d i n g t e r stiller Reserven stets dann, wenn der buchmäßig verzeichnete Werteverzehr am unterbewerteten Vermögensgegenstand g e r i n g e r ist als im zu konstruierenden Vergleichsfalle niedrigstzulässiger, aber ordnungsmäßiger Bilanzierung, d.h. wenn sich der Abstand unterbewerteter Wertansätze zu niedrigstzulässigem Wertansatz vermindert oder gänzlich beseitigt wird. Das Unterbewertungsvolumen vermindert sich, das Jahresergebnis im Unterbewertungsfalle ist höher als das des Vergleichsfalles.

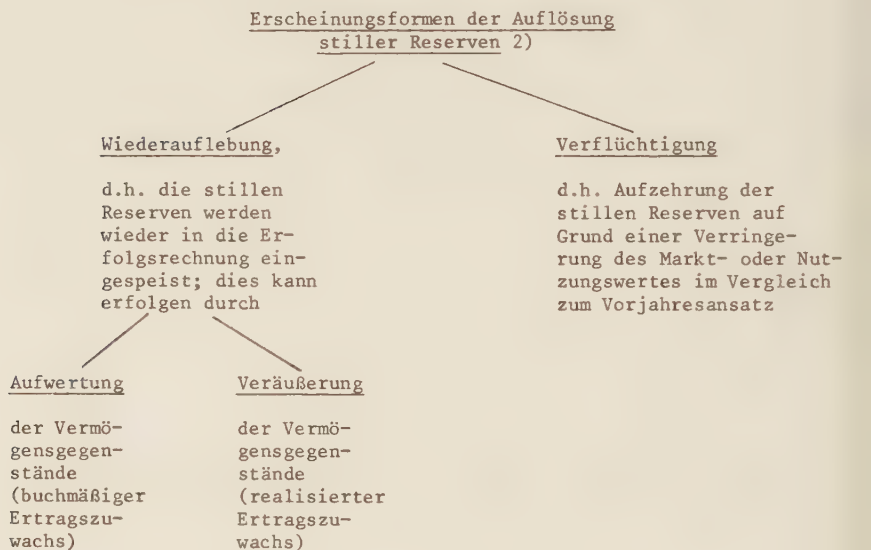
Fragen wir nun nach den Erscheinungsformen der Auflösung unterbewertungsbedingter stiller Reserven, um hieraus auf ihre Fristigkeit, ihre Verweildauer zu schließen,

1) $\sum_{t=1}^n A_t$. Welchen Wert nimmt n an? Wie hoch ist die periodenmäßige Verteilung von $A_1, A_2, \dots A_n$?

2) Vgl. Abschn. 4.3.4.1., S. 222.

die vom Sonderprüfer in seine Gewichtungsüberlegungen entsprechend den obigen Ausführungen einzubeziehen wäre. Harders¹⁾ Systematisierungsansatz der Erscheinungsformen einer Auflösung stiller Reserven erweist sich auch für unsere Ausrichtung auf unterbewertungsbedingte stille Reserven als übertragbar.

Abb. 4:



(a) Wiederauflebung unterbewertungsbedingter stiller Reserven

(aa) Wiederauflebung unterbewertungsbedingter stiller Reserven im Umlaufvermögen durch Veräußerung

Durch die Veräußerung von Waren und fertigen Erzeugnissen werden die von den Gütern verkörpertten Werte realisiert

1) Vgl. Harder, U., a.a.O., S. 260 f.

2) Das Schema wurde entwickelt aus den Ausführungen Harders (ebd.).

und führen damit zu einer Aufdeckung sämtlicher stiller Reserven, also auch der unterbewertungsbedingten. Die Verweildauer der stillen Reserven ist durch den Zeitpunkt der Veräußerung begrenzt. Die Verweildauer unterbewertungsbedingter stiller Reserven erstreckt sich also vom Zeitpunkt der Unterbewertung an bis maximal zum Realisationszeitpunkt hin. Die Verweildauer der stillen Reserven ist also von der Umschlagsgeschwindigkeit des Umlaufvermögens abhängig. Diese wiederum darf nicht pauschal als Durchschnittswert ermittelt werden, sondern muß die Vermögensgegenstände im Grundsatz individuell berücksichtigen¹⁾.

Diese Forderung ist von besonderer Bedeutung im Hinblick auf die denkbaren Verbrauchsfolgefiktionen beim Vorratsvermögen. Die Abhängigkeit der unterbewertungsbedingten stillen Reserven von der angewandten Art der Verbrauchsfolgefiktion soll ihrer Bedeutung wegen näher erläutert werden: Werden z.B. die Anschaffungskosten/Herstellungskosten²⁾ der zugegangenen Vorräte unzulässig niedrig angesetzt, so ist es zunächst von der Art der angewandten Verbrauchsfolgefiktion abhängig, ob die Bilanzposition "Vorräte" überhaupt unterbewertet ist. Wird z.B. unterstellt, daß die zuletzt angeschafften Vorräte als erstes verbraucht werden ("Lifo"), so werden sich die zu niedrig berechneten Anschaffungskosten/Herstellungskosten auf den Wertansatz des Vorräte-Endbestandes nur dann bemerkbar machen, wenn der Vorräteverbrauch der betrachteten Geschäftsperiode kleiner als der Neuzugang an Vorräten ist (per Saldo also Vermehrung der Vorrätebestände — charakteristisch für wachsende Unternehmen).

1) Grundsatz der Einzelbewertung.

2) Relativ unproblematisch ist die Ermittlung von Anschaffungskosten. Zu den umfangreichen Ermittlungsproblemen bei Herstellungskosten vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 1, a.a.O., Tz 16 ff. zu § 155 AktG, S. 471 ff. und Neth, M., a.a.O., S. 40 ff.

Beim "Fifo"-Verfahren wurden ceteris paribus die fehlerhaften Wertansätze für die Anschaffungs-/Herstellungskosten des Vorrätezugangs in jedem Falle auf den Wertansatz des Endbestandes und damit auf die betreffende Bilanzposition "durchschlagen", so daß von Unterbewertung i.S.d. §§ 256, 258 ff. AktG gesprochen werden kann.

Die in der geschilderten Weise gebildeten stillen Reserven werden, der jeweiligen Verbrauchsfolgeunterstellung entsprechend, beim "Lifo" eher als beim "Fifo" aufgelöst, da beim "Lifo" die Verweildauer der neu hinzugekommenen (unterbewerteten) Güter im Durchschnitt geringer, je nach durchschnittlicher Lagerumschlagsgeschwindigkeit¹⁾ sogar wesentlich geringer ist als bei Anwendung des "Fifo"-Verfahrens.

(ab) Wiederauflebung unterbewertungsbedingter stiller Reserven im Anlagevermögen durch Veräußerung

Anlagevermögen ist dadurch gekennzeichnet, daß es dem Unternehmen dauernd zu dienen bestimmt ist²⁾. Stille Reserven in diesem Bereich sind daher üblicherweise langfristiger Natur. Desinvestitionsentscheidungen der Unternehmung in diesem Bereich sind in der Regel außerplanmäßig und daher vom Sonderprüfer üblicherweise nicht prognostizierbar. Da die Möglichkeit von Veräußerungen von Teilen des Anlagevermögens prinzipiell nicht ausgeschlossen werden kann, ist dem Sonderprüfer eine sichere Prognose der Verweildauer unterbewertungsbedingter stiller Reserven nicht möglich³⁾.

1) durchschnittliche Vorrätemenge der Periode t
Verbrauch der Periode t

- 2) Die Unterscheidung von Anlagevermögen und Umlaufvermögen ist eine Frage der Zweckbestimmung der Vermögensbestände: § 152 Abs. 1, Satz 1 AktG; vgl. auch Adler/Düring/Schmaltz, Bd. I, a.a.O., Tz 2 zu § 152 AktG, S. 280 ff. Das Umlaufvermögen ist im AktG nicht definiert. Es wird daher negativ vom Anlagevermögen abgegrenzt (vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. I., a.a.O., Tz 114 zu § 151 AktG, S. 205).
- 3) Beispiel: Der Sonderprüfer hat die Unterbewertung einer umstrittenen Unternehmensbeteiligung zu beurteilen, die seit Jahren von der Aktiengesellschaft gehalten wird.

(ac) Wiederauflebung unterbewertungsbedingter stiller Reserven durch Aufwertung

Wird der fehlerhafte Wertansatz in einem späteren Jahresabschluß von der Unternehmensverwaltung korrigiert, so lösen sich die unterbewertungsbedingten stillen Reserven im Umfang und zum Zeitpunkt der Korrektur erfolgswirksam auf.

Die Bindungsdauer unterbewertungsbedingter stiller Reserven ist schlecht prognostizierbar, da der Zeitpunkt einer etwaigen Wertansatzkorrektur nicht abgeschätzt werden kann. Die Korrektur ist von vielen Faktoren abhängig, insbesondere bei bewußt vorgenommenen Unterbewertungen von einer etwaigen Veränderung der bilanzpolitischen Landschaft (Verschlechterung der Ertragslage - Bedürfnis des Ausweises höheren als des erzielten Erfolges) und vom Rückhalt, den Aufsichtsrat und Hauptversammlung in besagter Bewertungsfrage dem Vorstand zukommen lassen.

Auch Unternehmensverwaltungsentscheidungen zur Ausübung von Bewertungsmethodenwahlrechten sind als auflösungsbestimmende Faktoren zu berücksichtigen.

Änderungen¹⁾ der Verbrauchsfolgefiktionen bei der Vorratsbewertung (§ 155 Abs. 1 Satz 3 AktG) beispielsweise bedingen u.U. beträchtliche Änderungen der fiktiven, aber für die Bilanzierung maßgeblichen, Verweildauer. Unterstellen wir eine bisher nach der "Lifo"-Methode bilanzierende Aktiengesellschaft. Befinden sich unter dem Endbestand Neuzugänge (d.h. Gesamtverbrauch < Neuzugang), deren Anschaffungskosten bzw. Herstellungskosten zu niedrig

1) Der Methodenwechsel ist grundsätzlich zulässig, soweit er begründbar und somit nicht willkürlich ist: vgl. Mellerowicz, K., in: Gadow/Heinichen, a.a.O., Anm. 41 zu § 155 AktG, S. 353.

angesetzt sind, so ist das Vorratsvermögen unterbewertet i.S.d. § 258 AktG. In Anbetracht der das "Lifo"-Verfahren charakterisierenden Verbrauchsfolgen würde bei Methodenkontinuität die mit der Unterbewertung korrespondierenden stillen Reserven in der folgenden Geschäftsperiode mit großer Wahrscheinlichkeit aufgelöst werden (die zuletzt zugeführten Güter werden als erstes verbraucht). Geht das Unternehmen jedoch mittlerweile auf das "Fifo"-Verfahren über, so erfolgt eine Umkehrung der fiktiven Verbrauchsfolge mit dem Ergebnis, daß sich die Verweildauer der unterbewerteten Vorratsgüter gegenüber dem Vergleichsfall der Methodenkontinuität sprunghaft erhöht.

Erfolgt der Methodenwechsel in umgekehrter Richtung, d.h. geht das Unternehmen vom "Fifo"- zum "Lifo"-Verfahren über, so lassen sich ähnliche Effekte feststellen. Bei einem kontinuierlichen Festhalten am "Fifo"-Verfahren wäre die Verweildauer der unterbewerteten Vorratsgüter entsprechend der Lagerumschlagsdauer kontinuierlich und damit abschätzbar. Bei Methodenwechsel hingegen werden u.U. unterbewertete Vorräte in den üblicherweise vorhandenen "Bodensatz" der Lagerhaltung einzuordnen sein, da das "Lifo"-Verfahren doch dadurch gekennzeichnet ist, daß die jüngst beschafften und nicht die am längsten gelagerten Gegenstände als erstes als dem Vorrat entnommen betrachtet werden. Die Verweildauer der unterbewerteten Vorräte wird mithin beträchtlich anwachsen.

(b) Verflüchtigung unterbewertungsbedingter stiller Reserven

Auflösung unterbewertungsbedingter stiller Reserven erfolgt durch Verringerung des Abstandes des unzulässigen Wertansatzes zur niedrigst zulässigen Wertgrenze. Bewegt sich letztere nach unten, so hat dies u.U. die Auflösung be-

sagter Reserven zur Folge¹⁾.

Dieser Prozeß kann sich etwa dergestalt vollziehen, daß die Abschreibung unterbewerteter Anlagegegenstände ermäßigt oder gestoppt wird²⁾, wohingegen im Vergleichsfalle ordnungsmäßiger Bilanzierung durch fortlaufende, planmäßige Abschreibung ein größeres Aufwandsvolumen je Periode erzielt wird.

Zu aktivierende Anlagezugänge als Aufwand zu verbuchen, "ist die verbreitetste und wirksamste Art, stille Reserven zu bilden"³⁾. Die Unterbewertung wird sofort ausgelöst, und zwar durch die Aktivierung zu niedriger Anschaffungs- oder Herstellungskosten. Die Auflösung unterbewertungsbedingter stiller Reserven erfolgt von der ersten Bilanzierungsperiode an, da die Abschreibungsbemessungsgrundlagen und damit - bei Anwendung gleicher Abschreibungsverfahren - das Abschreibungsvolumen pro Periode im Falle zulässig angesetzter Anschaffungs-/Herstellungskosten höher ist, der Abstand der Buchwerte in den Vergleichsfällen also schwindet.

Schließlich soll noch auf den Sonderfall hingewiesen werden, daß der bilanzierte Vermögensgegenstand von Anbeginn an auf den Wert Null unterbewertet worden war. Daß mit jeder Wertberichtigung im Vergleichsfalle ordnungsmäßiger Bilanzierung eine Auflösung unterbewertungsbedingter stiller Reserven erfolgt, ist evident.

Aufgrund der Planmäßigkeit der Wertberichtigungen wird es dem Sonderprüfer in der Regel möglich sein, den Auf-

1) Die Bindungsdauer stiller Reserven ist demnach von der Geschwindigkeit des Annäherungsprozesses abhängig. Lichy (W., Besteuerung und Innenfinanzierung. Finanzierungseffekte der betrieblichen Steuerpolitik, Berlin 1967, S. 99) spricht demgemäß auch von "Annäherungsgeschwindigkeit".

2) Vgl. Schmalenbach, E., Dynamische Bilanz, 11. Aufl., Köln und Opladen 1953, S. 151.

3) Ebd.

lösungsprozeß unterbewertungsbedingter stiller Reserven annähernd abzuschätzen.

Sowohl für das Anlagevermögen wie auch für das Umlaufvermögen sind jedoch Vorgänge nicht auszuschließen, die diesbezügliche Prognosen vereiteln:

Es ist die Möglichkeit außerplanmäßiger Wertminderungen zu berücksichtigen, die auf die niedrigst-zulässige Wertgrenze u.U. nicht unbeträchtlich Einfluß nehmen¹⁾. Außerplanmäßige technische, wirtschaftliche Wertminderungen und sonstige außerordentliche Verluste (z.B. Diebstahl) verursachen ein sprunghaftes Absinken der zulässigen Wertuntergrenzen, das eine abrupte und mithin für den Sonderprüfer im vorhinein nicht abschätzbare Auflösung unterbewertungsbedingter stiller Reserven zur Folge hat.

Aber nicht nur außerplanmäßige Wertentwicklungen vereiteln eine befriedigende Abschätzbarkeit der Verweildauer unterbewertungsbedingter stiller Reserven. Wenden wir uns dem Umlaufvermögen zu und berücksichtigen dort denkbare Wertentwicklungen anhand folgenden Beispiels:

Die zunächst höheren Börsenkurse eines dem Umlaufvermögen zuzurechnenden Papierses sinken zum Bilanzstichtag auf DM 100,--. Nach § 155 Abs. 2 Satz 1 AktG wäre dieser niedrigere Wert von DM 100,-- anzusetzen. Wird das Papier dagegen mit nur DM 70,-- angesetzt, so liegt eine unterbewertungsbedingte stille Reserve in Höhe von DM 30,-- vor. Sinkt im Laufe des folgenden Geschäftsjahres der Wertpapierkurs weiter auf DM 80,-- ab und wird zugleich der bilanzierte Wertansatz unverändert gehalten, so beträgt die unterbewertungsbedingte stille Reserve nur noch DM 10,--, d.h. es ist für diese Periode eine Auflösung unterbewertungsbedingter stiller Reserven in Höhe von DM 20,-- zu verzeichnen.

Daß die Wertentwicklung des Umlaufvermögens marktbedingt nur schlecht prognostizierbar ist, ist offenkundig. Eine Abschätzung der Verweildauer unterbewertungsbedingter

1) Beispiel: Eine unterbewertete maschinelle Anlage erleidet außerplanmäßige technische Wertminderungen (Brandschäden), deren bilanzielle Berücksichtigung (§ 154 Abs. 2 AktG) zu einem niedrigeren Wertansatz führt, als der fehlerbewertete Posten vor der außerplanmäßigen Wertminderung aufwies.

stiller Reserven ist damit nur begrenzt möglich.

Die Erläuterungen genügen, um aufzuzeigen, daß der Sonderprüfer mangels Prognostizierbarkeit unternehmenspolitischer Gestaltungsfreiheiten und unvorhersehbarer externer Einflüsse, Marktgeschehen etc.) üblicherweise nicht in der Lage sein wird, Zeitpunkt bzw. Zeitraum der Auflösung unterbewertungsbedingter stiller Reserven zu bestimmen. Damit scheitert auch der Versuch, das aus der zeitlichen Verlagerung des buchmäßig ausgewiesenen wirtschaftlichen Erfolgs resultierende Belastungsmoment zu einem greifbaren Entscheidungskriterium auszubauen.

Immerhin könnte zur Diskussion gestellt werden, ob es nicht vom Beurteilungsspielraum des Sonderprüfers gedeckt wird, wenn er auf w a h r s c h e i n l i c h e Erwartungswerte hinsichtlich der Auflösungsdauer unterbewertungsbedingter stiller Reserven abstellt, insoweit also seinen berufsbedingten Erfahrungsschatz in die Beurteilung einfließen läßt. Unberücksichtigt bleiben müssen unvorhersehbare Umstände, wie z.B. zukünftige außerordentliche Wertminderungen, außerplanmäßige Liquidationen, Übergänge zu anderen Verbrauchsfolgefiktionen, Marktpreisschwankungen usw. Der Sonderprüfer wird sich ansonsten von Erwartungen leiten lassen dürfen, die Erkenntnissen entspringen, welche die gewöhnlich den betreffenden Bewertungsobjekten innewohnende Natur unter Berücksichtigung der herrschenden Verkehrsauffassung hinreichend berücksichtigen (typisierende Vorgehensweise¹⁾). Insbesondere die Verweildauer der betreffenden Vermögensgegenstände im Unternehmen wird als Kriterium in Betracht kommen²⁾, da

-
- 1) Zur wissenschaftstheoretischen Typologie und ihrer Abgrenzung gegenüber der insbesondere in der Steuerrechtsanwendung verbreiteten Typisierung vgl. neuerdings Isensee, J., Die typisierende Verwaltung - Gesetzesvollzug im Massenverfahren am Beispiel der typisierenden Betrachtungsweise des Steuerrechts, Berlin 1976, S. 68 ff.
 - 2) "Die zeitliche Reichweite der in der Form der stillen Reserven einbehaltenen Gewinnteile wird durch die Zeitdauer des Umsatzprozesses der Träger der stillen Reserven bestimmt" (Hagest, K., Selbstfinanzierung des Betriebes. Wesen-Methoden-Vorteile-Nachteile, Stuttgart 1952, S. 47).

sie die maximale Bindungsdauer stiller Reserven und damit das maximal berücksichtigungsfähige Zeitmoment begrenzt.

Unter solchen Aspekten wäre zumindest die grobe Differenzierung in langfristig und kurzfristig gebundene unterbewertungsbedingte stille Reserven zu treffen¹⁾. Es wird zwar eingewandt, daß langfristig gebundene stille Reserven schlecht übersehbar und damit schlecht kalkulierbar seien²⁾; trotzdem bleiben sie für den Sonderprüfer insoweit von Bedeutung, als er erfahrungsgemäß einen sich l ä n g e r hinerstreckenden Auflösungsprozeß als bei kurzfristig gebundenen stillen Reserven unterstellen muß, so daß das Zeitmoment bei langfristigen stillen Reserven mehr als bei kurzfristigen stillen Reserven zu betonen ist.

Die Berechtigung der typisierenden Betrachtungsweise ließe sich u.U. auch aus dem aktienrechtlichen Gliederungsschema zur Bilanz (§ 151 AktG) ableiten. Dieses Schema verfolgt unter anderem das Ziel der Kennzeichnung des finanziellen und liquiditätsmäßigen Unternehmensaufbaus³⁾, indem beim Vermögensaufbau (Aktivseite) in Anlagevermögen und Umlaufvermögen⁴⁾, und beim Kapitalaufbau (Passivseite) in Eigenkapital und Fremdkapital differenziert wird⁵⁾, wo-

-
- 1) In Anlehnung an die Terminologie bei Saage, G., a.a.O., S. 11.
 - 2) "Die aus Erfahrung getroffene Feststellung, stille Reserven seien so still, daß sie selbst im Augenblick ihrer gewollten Auflösung nicht mehr auffindbar seien, trifft.. vor allem auf die langfristig gebundenen stillen Reserven zu" (Gail, W., a.a.O., S. 20).
 - 3) Vgl. Mellerowicz, K., in: Gadow/Heinichen, a.a.O., Anm. 7 ff. zu § 151 AktG, S. 119 ff. und Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 1, a.a.O., Tz 30 ff. zu § 151 AktG, S. 181 f.
 - 4) Vgl. § 152 Abs. 1 Satz 1 AktG: Gegenstände des Anlagevermögens sind "dauernd dem Geschäftsbetrieb der Gesellschaft zu dienen" bestimmt.
 - 5) Vgl. Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 1, a.a.O., Tz 30 zu § 151 AktG, S. 181.

bei innerhalb dieser Kategorien eine weitere "Kenntlichmachung des Grades der Geldnähe der Vermögenswerte unter der Voraussetzung eines normalen Betriebsablaufes bzw. der Fristigkeit der Verbindlichkeiten"¹⁾ erfolgt²⁾. Der bessere Einblick in die Unternehmensliquidität ist nach Meinung der Bundesregierung "der entscheidende Fortschritt"³⁾ gegenüber dem Gliederungsschema nach AktG 1937.

Es wird deutlich, daß Unterbewertungen u.U. stark relativiert, in Abhängigkeit von der Art der Bilanzposition, betrachtet werden müssen. Selbst innerhalb einzelner Bilanzpositionen wird zu differenzieren sein. Betrachten wir etwa die Bilanzposition "Vorräte", so kann zwar im allgemeinen eine relativ kurze Verweildauer unterstellt werden. Trotzdem ergeben sich Unterschiede, z.B. dahingehend, daß die durchschnittliche Verweildauer von in Vorratsneuzugängen gebundenen unterbewertungsbedingten stillen Reserven in Abhängigkeit von der Verbrauchsfolgefiktion divergieren. Hier ergeben sich u.U. beachtliche Unterschiede zwischen "Lifo"- und "Fifoverfahren". Besonders eklatant wären diese Erkenntnisse bei Anwendung des umstrittenen "Hifo"-Verfahrens⁴⁾, bei dem sich mit zunehmendem Unterbewertungsumfang die "Bodensatzwirkung" verstärken würde.

1) Adler/Düring/Schmaltz, Bd. 1, a.a.O., Tz 33 zu § 151 AktG, S. 182.

2) Nach Lichy beträgt die durch die Umschlagsdauer der Reserven-Träger begrenzte Reichweite stiller Reserven bei Gütern des beweglichen Anlagevermögens 3 - 18 Jahre (durchschnittlich 10 Jahre) und des unbeweglichen Anlagevermögens 8 - 48 Jahre (durchschnittlich 25 Jahre): Vgl. Lichy, W., a.a.O., S. 110; vgl. auch Jahrmarkt, M., Steuervorteile durch Steuergestaltung, Taktik-Vorsorge-Wahlrecht, Freiburg i.Br. 1970, S. 108.

3) Begründung RegE, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 168 (= Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 225).

4) Zur Frage der Zulässigkeit von Verbrauchsfolgefiktionen und ihrer verschiedenen Ausprägungsformen vgl. z.B. Schulte-Groß, H., Rohstoffbewertung und Substanzerhaltung in Handels- und Steuerbilanz, Düsseldorf 1973, S. 46 ff. und die dort zusammengefaßte Literatur-Diskussion.

Zusammenfassend kann konstatiert werden: Wenn es auch im Normalfall nicht gelingt, die Verweildauer unterbewertungsbedingter stiller Reserven exakt vorauszubestimmen, so wird der Sonderprüfer in der Regel doch das Zeitmoment in sein Gewichtungskalkül einfließen lassen müssen. Unterbewertungen bei Rechnungsabgrenzungsposten und im Vorratsvermögen werden aufgrund der relativ kurzfristig einsetzenden bilanziellen Sekundärwirkungen anders zu beurteilen sein als Unterbewertungen im langfristigen Anlagevermögen (Grundstücke, Gebäude). Nachzutragen ist, daß der Einfachheit und der größeren Anschaulichkeit halber die Überlegungen zur ökonomischen Einbeziehung des Zeitmoments auf die Aktivseite der Bilanz beschränkt wurden. Analoge Überlegungen lassen sich zu Passivposten anstellen, da auch sie Fristigkeitsproblemen unterliegen¹⁾.

1) Die mögliche Reichweite der stillen Reserven-Bindung ist hier vom Zeitpunkt des Fortfalls der Bilanzierungsfähigkeit begrenzt: Vgl. Lichy, W., a.a.O., S. 100.

4.3.4.2.7. Unterbewertungsbedingte Änderungen des Aktienanteilwertes

Als letzte Komponente in Gleichung IVa/b bedarf das Formel-element $\triangle AW$, also der Einfluß, den die Unterbewertung auf den Anteilswert der Aktie nimmt und somit dem Besitzer Vor- und Nachteile verschafft, der Besprechung. Der Sonderprüfer hat das Gewichtungssproblem der Unterbewertung an der Frage auszurichten, welche Nachteile dem Aktionär durch eine nicht aufgedeckte, und zwar im Wege des Sonderprüfungsverfahrens nicht aufgedeckte Unterbewertung im Vergleich zum Alternativfalle der korrekten Bewertung erwachsen. Es ist die Absicht des Gesetzes, eine entsprechende Bewertungskorrektur dann vorzunehmen, wenn die Belastung ein bestimmtes, mit den Worten "nicht unwesentlich" umschriebenes Maß übersteigt. Dieser Überlegung zufolge hat der Belastungsvergleich von einer Gegenüberstellung der Auswirkungen einer Unterbewertung auf die Anteilswerte

(I) im Falle nicht korrigierter Unterbewertungen,

(II) im Falle korrekter Bewertung

auszugehen. Unterstellen wir vorgegebene Anteilswerte für den Fall stets korrekter Bewertung, so fragt sich, welche Auswirkungen eine in ihren Ausmaßen zwar vorgegebene, aber noch nicht öffentlich aufgedeckte Unterbewertung auf die Wertentwicklung der Aktie zu nehmen vermag.

Aus dieser Forderung heraus werden wir mit zwei Problemkreisen konfrontiert:

E r s t e n s gilt es, bei zunächst unterstellter Sachverhaltstransparenz die Bedeutung der Bewertung und ihrer buchmäßigen Folgewirkungen im Rahmen der Bestimmungsfaktoren einer Anteilsbewertung zu beschreiben und nach Möglichkeit quantitativ zu erfassen.

Z w e i t e n s wäre die eben vorangeschickte Unterstellung aufzugeben, d.h. es wäre die Übertragbarkeit der angestellten Überlegungen auf den vorliegenden Sonderfall mangelnder Durchsichtigkeit der Bewertungsmaßnahmen für Außenstehende zu analysieren.

(a) Der Einfluß der Unterbewertung auf den Anteilswert bei Kenntnis der Bewertungsmaßnahme

Es ist bekannt bzw. wird als bekannt unterstellt, daß Unterbewertungen sich erfolgsmindernd auswirken. Andererseits wird in gleicher Höhe das Potential stiller Reserven vergrößert. Letzteres löst Folgewirkungen in den späteren Perioden aus: Entsprechend der Rentierlichkeit der stillen Reserven wird der Unternehmenserfolg gefördert. Andererseits ist mit einer Auflösung der Reserven - spätestens zum Zeitpunkt der Unternehmensliquidation - zu rechnen. Dieser Prozeß wirkt sich gleichfalls erfolgserhöhend aus. Zusammenfassend kann konstatiert werden, daß in der Periode der Unterbewertung diese Bewertungsmaßnahme erfolgsmindernde und reservenerhöhende Einflüsse zeigt. In den Folgeperioden sind genau entgegengesetzte Prozesse zu erwarten. Die genannten erfolgs- und reservenverändernden Wirkungen der Unterbewertung sind dazu geeignet, die Werteinschätzung der Aktie maßgeblich zu beeinflussen: Der ausgewiesene Jahreserfolg der Unternehmung läßt Rückschlüsse auf die Dividendenrentabilität, einen zweifelsfrei wesentlichen Beurteilungsmaßstab für Aktien, zu. Die stillen Reserven erhöhen, auch wenn sie buchmäßig nicht ausgewiesen sind, den Substanzwert der Unternehmung und damit anteilig der Aktie. Der Substanzwert spielt aus noch darzulegenden Gründen bei der Aktienbewertung gleichfalls eine beträchtliche Rolle. Zusammenfassend lassen sich die unterbewertungsbedingten Wirkungen schematisch wie folgt darstellen:

Abb. 5:

Konsequenzen einer in Periode $t = 0$ vorgenommenen
Unterbewertung

de der
periode
= 0

n den
perioden
2,3 ...

Auswirkungen im Unterneh- mensbereich (Begründung)		Denkbare Auswirkungen auf den Anteilswert der Aktie	
(1a)	JÜ ↓ (Unterbewertung)	(1b)	AW ↓
(2a)	st.R. ↑ (Unterbewertung)	(2b)	AW ↑
(3a)	(u.U.) JÜ ↑ (Auflösung der stillen Res.)	(3b)	AW ↑
(4a)	st.R. ↓ (gem.Pos. 3a)	(4b)	AW ↓
(5a)	JÜ ↑ (gestiegene Er- tragskraft auf Grund Pos. 2a)	(5b)	AW ↑

Symbolerläuterung:

↑ =Mehrung

↓ =Minderung

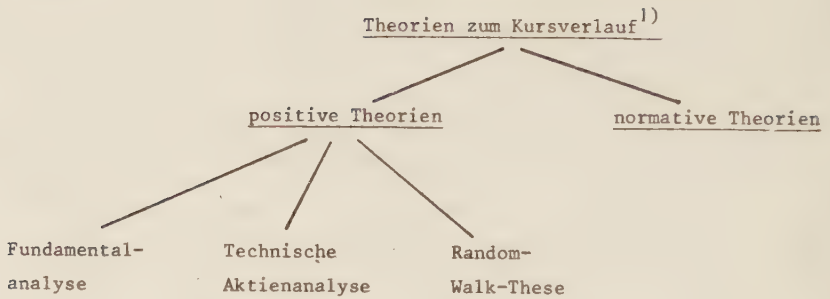
JÜ =Jahresüberschuß

st.R.=stille Reserven

AW =Anteilswert der Aktie

Die getroffenen Aussagen bedürfen allerdings noch aus-
holender und gegebenenfalls restriktiver Ausführungen auf
der Grundlage verfügbarer Kursverlaufstheorien.

Abb. 6:



Die Funktion normativer Theorien besteht in der Erstellung allgemeiner zweckgerichteter Entscheidungskalküle. Im gegebenen Zusammenhang ist die entscheidungsorientierte Investitionstheorie zu nennen. Im Gegensatz zu den normativen Theorien zeichnen sich positive Theorien durch ihre Realitätsbezogenheit aus. Sie erfassen und interpretieren Fakten.²⁾

Die normative Theorie zum Kursverlauf bzw. zur Unternehmens- und Anteilsbewertung fußt im wesentlichen auf dem investitionsrechnerischen Ertragswertansatz. Ertragswert ist der Barwert der Zahlungsüberschüsse, die dem Investor aus der zu bewertenden Investition zufließen. Die Charakterisierung des Kalkulationszinsfußes, mit dem Zahlungen abgezinst werden, ist bereits oben³⁾ erfolgt. Die Bewertungskonzeption ist umfassend genug, um den finanziellen Nutzwert von Unternehmen bzw. Unternehmensanteilen für die betreffenden Wirtschaftssubjekte konkretisieren zu können. Trotzdem wird weder von den Gerichten noch einem beträchtlichen Teil des Schrifttums der Ertragswert als alleinig maßgeblicher Bewertungsmaßstab anerkannt⁴⁾.

-
- 1) Anregungen für dieses Schema bot Schmidt, R., Aktienkursprognose. Aspekte positiver Theorien über Aktienkursänderungen, Wiesbaden 1976, dessen Werk wohl als die umfassendste wissenschaftliche Arbeit zu Möglichkeiten und Grenzen der Aktienanalyse erachtet werden kann (vgl. auch Moxter, A., Geleitwort zu Schmidt, R., a.a.O., S. 5 f.).
 - 2) Zwischen beiden Theorie-Ebenen bestehen enge Verbindungen, auf die hier allerdings nicht näher eingegangen werden kann. Ausführlich hierzu: Schmidt, R., a.a.O., S. 27 ff.
 - 3) Vgl. Abschn. 4.3.4.2.4.
 - 4) Vgl. Heigl, A., Der Ertragswert der Unternehmung bei Geldwertänderung, in: WPrG 1967, S. 34.

4) Vgl. Heigl, A., Der Ertragswert der Unternehmung bei Geldwertänderung, in: WPrG 1967, S. 34.

Es findet vielmehr der Substanzwert des Unternehmens in die Bewertungsfragen Eingang. Schmalenbachs Bewertungsmethode - der Unternehmenswert als Mittelwert von Substanzwert und Ertragswert - beruht auf der Überlegung, daß der Ertragswert durch Konkurrenzgefahren bedingt einen Abschlag erfahren müßte ¹⁾. Die von Schmalenbach angesprochene Konkurrenzgefahr kann jedoch in der Bemessung der Zahlungsreihen berücksichtigt werden. Auch die UEC ²⁾ schlägt eine Bewertungsmethode vor, die den Substanzwert der Unternehmung als zentralen Maßstab in die Unternehmensbewertung einbezieht. Diese Größe wird dem Ertragswert mit der Begründung vorgezogen, der Ertragswert sei subjektiven Einflüssen, spekulativen Momenten und unsicheren Schätzungsgrößen in einem Maße ausgesetzt, "daß man in der Regel die Ergebnisse dieser Rechnung ohne eine zuverlässige Kontrolle nicht verwerten" ³⁾ könne. Heigl ⁴⁾ hat mit plausiblen Argumenten gegen das UEC-Bewertungskonzept Stellung bezogen und dargelegt, daß die Scheu vor einer Unternehmensbewertung nach ihrem Ertragswert nicht berechtigt sei. Der Substanzwertgedanke wird aber auch damit begründet, daß der Ertragswert nicht dazu in der Lage sei, Wertsteigerungen im Unternehmensvermögen zu berücksichtigen, was insbesondere in Zeiten steigender Geldentwertung von Bedeutung sei ⁵⁾. Auch diese Argumentation konnte Heigl entkräften. Er weist darauf hin, daß (geldentwertungsbedingte) Werterhöhungen aufgrund später erfolgender Umsatzprozesse der Reinertragsermittlung nicht entgehen ⁶⁾.

1) Vgl. Schmalenbach, E., Die Beteiligungsfinanzierung, 8. Aufl., Köln/Opladen 1954, S. 65 ff.

2) UEC, Die Bewertung von Unternehmungen und Unternehmungsanteilen, Düsseldorf 1961.

3) UEC, a.a.O., S. 20.

4) Vgl. Heigl, A., Die Bewertung von Unternehmungen und Unternehmungsanteilen, in: ZfB 1962, S. 515 f.

5) Vgl. Heigl, A., Ertragswert, a.a.O., S. 34.

6) Vgl. Heigl, A., Ertragswert, a.a.O., S. 35 f.

Die Ertragswertkonzeption läßt sich somit auch auf unsere Überlegungen anwenden, wo unterbewertungsbedingte Reservenbildung zu einer Erhöhung des Substanzwertes der Unternehmung führt. Offene wie auch stille Reserven werden mit Gewißheit zu einem späteren Zeitpunkt in Umsatz- oder Unternehmensliquidationsprozesse, also in Zahlungsgrößen eingehen und sich damit auf die Höhe des Kapitalwertes auswirken. Thesaurierungen lassen sich ferner auch als Ausschüttungen mit sofortig nachfolgender Wiederanlage im Unternehmen interpretieren ¹⁾.

Als Fazit kann somit festgehalten werden, daß sich der investitionsrechnerische Ansatz der Kapitalwertmethode als einzig sinnvolles und zutreffendes Instrument erweist, um die individuellen und finanziellen Nutzeneinschätzungen im Hinblick auf Unternehmensanteile beschreiben zu können. Daß mit Quantifizierungsproblemen zu rechnen ist, vermag den Wert der Aussage nicht zu beeinträchtigen.

Theorien, die über die Betrachtung von Einzelinvestitionen hinausgehen, zu denken ist an die Portefeuille-Theorie, die nach Aussagen zur optimalen Gestaltung von Investitionsprogrammen (Portefeuilles) strebt, vermögen am Kern des geschilderten Kapitalwertkalküls nichts zu ändern ²⁾. Sie stellen lediglich eine Weiterverbesserung der Investitionskalküle in risikopolitischer Hinsicht dar.

Die positiven Theorien zum Kursverlauf

Die Theorie vom Zufallsverlauf von Aktienkursen beruht in ihrem Kern auf stochastischen Elementen, so daß sie unserer Problemausrichtung wesensgemäß keine Hilfestellung zu geben vermag ³⁾.

1) Vgl. Heigl, A., Ertragswert, a.a.O., S. 36.

2) Urheber und bekanntester Vertreter der Portefeuille-Theorie ist Markowitz, H.M., Portfolio-Selection. Efficient Diversification of Investments, New York 1959.

3) Zu Darstellung, Implikationen und empirischen Überprüfungsversuchen der "Random-Walk-These" und der darauf aufbauenden "efficient market hypothesis" vgl. insbes. Schmidt, R., a.a.O., S. 229 ff.

Gleichfalls wesensmäßig bedingt kann auch die technische Aktienanalyse keine Erklärungsansätze für die aufgeworfenen Fragen möglicher Kurswirkungen von Bewertungsmaßnahmen bieten. Der grundlegende Gedanke der technischen Analyse ist die Annahme, daß es Marktteilnehmer gäbe, die besonders gut informiert seien und "die wegen ihrer Startvorteile oder aus welchen Gründen auch immer gewinnen" ¹⁾. Entscheidend für den Aktienanalytiker sei es, deren Reaktion frühzeitig zu erkennen. Um noch vor der breiten Masse gewinnbringend am Markt reagieren zu können, sei es für den Aktienanalytiker entscheidend, die Reaktionen der "Besser-Disponierenden" möglichst frühzeitig zu erkennen. Dazu sei es nötig, Kurs- und Umsatzzahlen und -entwicklungen sorgfältig aufzuzeichnen und Trends möglichst unverzüglich zu erkennen ²⁾. Kursverläufe werden "als Fakten hingenommen und nicht weiter auf ihre Entstehung hin untersucht ... Um zu entscheiden, ob Aktienkurse Trends folgen oder nicht, braucht man nicht den Mechanismus zu kennen, der die Kursbewegungen verursacht. Das Urteil...hängt nur davon ab, wie Kurse verlaufen. Warum sie so verlaufen, ist für das Urteil nicht direkt relevant" ³⁾. Die Theorien der technischen Aktienanalyse genügen demnach in Ermangelung geeigneter Erklärungsansätze zu denkbaren Kursbestimmungsfaktoren unseren spezifischen Anforderungen nicht.

Zentraler Beurteilungsmaßstab der fundamentalen Aktienanalyse ist der sogenannte "innere Wert" der Aktie. Nach Büschgen - er dürfte der namhafteste deutsche Vertreter dieser Richtung sein, dessen Standardwerk für die einschlägige Literatur repräsentativ ist ⁴⁾ - wird der innere Wert "in der modernen Analyse und Anlageberatung grundsätzlich als ein analytisch und praktisch brauchbar zu definierender Ertragswert verstanden.

1) Schmidt, R., a.a.O., S. 183.

2) Vgl. ebenda.

3) Schmidt, R., a.a.O., S. 239.

4) Vgl. auch Schmidt, R., a.a.O., S. 41 f.

Letztlich sind es die 'innere Stärke' und die 'Ertragskraft' eines Unternehmens, die bei einer gegebenen allgemeinen Wirtschaftslage für die Anlageentscheidung und Anlagequalifikation einer Aktie maßgeblich sind" ¹⁾.

Der Bezug zum Investitionskalkül der Investitionstheorie wird somit deutlich: Das Grundkonzept der Fundamentalanalyse ist die neoklassische Investitionstheorie. Wenn sich in den zentralen entscheidungslogischen Aussagen beider Theorien keine Unterschiede ergeben, so ist es für unsere Überlegungen zur Kursbeeinflussung durch Unterbewertungen naheliegend, sich auf die (normative) Entscheidungstheorie zu beschränken. Dadurch wird zwar auf höheren Realitätsbezug verzichtet, er müßte aber ohnedies in Anbetracht der ansonsten aufzugreifenden, aber nicht lösbaren Individualisierungsaufgaben ²⁾ scheitern, während der Kern der Investitionstheorie (Ertragswertmethode) generelle Gültigkeit behält und damit wenigstens tendenzielle Aussagen erlaubt. Diese Aussagen zielen auf Kauf- bzw. Verkaufsentscheidungen der Investoren ab und lassen damit Rückschlüsse auf die Preisentwicklung der Aktie zu, auch wenn betont werden muß, daß sich die allgemeine Preistheorie nicht ohne weiteres auf den Aktienmarkt übertragen läßt ³⁾.

Es ist ferner deshalb auf der abstrakten Ebene der Investitionstheorie zu verharren, weil der von uns angesprochene Problemsachverhalt auch Unterbewertungen bei Gesellschaften umfaßt, deren Anteile *n i c h t* an der Börse gehandelt werden. Zu denken ist etwa an Aktionäre, die mit z.B. 10% oder 15% des Grundkapitals an Familienaktiengesellschaften beteiligt sind. Auch solche Aktionäre zählen zur Zielgruppe des Sonderprüfungsverfahrens, so daß es deren Interessensbeeinträchtigungen durch Unterbewertungen zu berücksichtigen gilt.

1) Büschgen, H.E., a.a.O., S. 44, 46.

2) Welche Probleme im einzelnen auftauchen, wurde in den Ausführungen der vorstehenden Abschnitte bereits hinreichend verdeutlicht.

3) Ausführlicher hierzu: Schmidt, R., a.a.O., S. 53.

Hier rückt anstelle der Aktienbewertung die Theorie der Unternehmensbewertung in der Vordergrund. Die Unterschiede sind jedoch nur gradueller Art ¹⁾: Beide Theorien basieren auf den gleichen investitionstheoretischen Aussagen.

Die Kapitalwertmethode erweist sich mithin als das sinnvollste Verfahren, mit dem die Auswirkungen von Unterbewertungen auf den Anteilswert der Aktie analysiert werden können. Wie sehr die Ertragswertmethode als zentrale Denkweise vorherrscht, wird auch durch die Charakterisierung der Börse als "Stimmungsbarometer" verdeutlicht, das feinfühlig, nervös und zum Teil übersensibel auf wirtschaftliche und politische Ereignisse und Prognosen reagiert, wiewohl hiervon der Substanzwert der Aktiengesellschaft unberührt bleibt.

Kommen wir zur Frage zurück, ob bzw. inwieweit Unterbewertungen die Entwicklung der Anteilswerte zu beeinflussen vermögen. Als Ausgangsbasis sei eine Unterbewertung in t_0 angenommen. Der Auflösungsprozeß der unterbewertungsbedingten stillen Reserven sei in $t=n$ beendet. Die unserer Zielgruppe angehörenden Aktionäre beabsichtigen eine Aktienveräußerung in $t=m$. Gefragt ist nach der Kursveränderung $\pm \Delta AW_m$, die sich als ausschließlich unterbewertungsbedingte Diskrepanz der Kursentwicklung im Zeitpunkt $t=m$ darstellt.

AW bzw. ΔAW sind, soll die tatsächliche Vermögensbeeinflussung der Zielgruppenaktionäre analysiert werden, nicht subjektive Erwartungswerte dieser Aktionäre, sondern die am Markt sich einstellenden bzw. die in den Verkaufs-

1) So kann z.B. bei der Unternehmensbewertung in der Regel eher auf eine Einbeziehung der Veräußerungserlöse eines später erfolgenden Verkaufs des Investitionsobjektes verzichtet werden als bei der Aktienbewertung, wo eine spätere Wiederveräußerung der Aktien erfahrungsgemäß wahrscheinlicher ist. Eine ausführliche Kriterien-Gegenüberstellung von Unternehmensbewertung und Aktienbewertung findet sich bei Schmidt, R., a.a.O., S. 55 ff.

verhandlungen ausgehandelten Preise bzw. Kurse, also in diesem Sinne "verobjektivierte" Wertvorstellungen, die sich vereinbarungsgemäß am Ertragswert der Papiere orientieren ¹⁾. Da dem Ertragswert eine Grenzpreis-Funktion ²⁾ zugesprochen werden kann, verläuft die Entwicklung von Anteilswert und (verobjektiviertem) Ertragswert der Aktien parallel.

Beobachten wir die Folgewirkungen der Unterbewertung unter den geschilderten Ertragswertaspekten, so läßt sich obiges Tableau ³⁾ auf folgende Übersicht reduzieren:

Abb. 7:

Ertragswertrelevanz der Unterbewertung

Auswirkungen einer in $t=0$ vorgenommenen Unterbewertung im Unternehmensbereich (Begründung)	Ertragswert-relevanz	
(1a) JÜ ↓ (Unterbewertung)	X	} Ende der Periode $t=0$
(2a) st.R. ↑ (Unterbewertung)	-	
(3a) JÜ ↑ (Auflösung der stillen Reserven)	X	} In den Perioden $t=1,2,3,..$
(4a) st.R. ↓ (gemäß Pos. 3a)	-	
(5a) JÜ ↑ (gestiegene Ertragskraft auf Grund Pos.2a)	X	

Symbolerläuterung:

- ↑ = Mehrung
 ↓ = Minderung
 JÜ = Jahresüberschuß
 st.R. = stille Reserven

1) Insoweit ergeben sich wesentliche Unterschiede zwischen der Problemstellung des vorliegenden Abschnittes und der vorhergehenden Abschnitte.

2) Ausführlich bei Schmidt, R., a.a.O., S. 79 ff.

3) Vgl. Abb. 5, S. 263.

Die Anteilswertentwicklung der betreffenden Aktie ist davon abhängig, wie die Gesamtheit der Marktteilnehmer die durch die Unterbewertung ausgelöste zeitliche Verschiebung der Zahlungsströme und deren Vergrößerung infolge der zu erwartenden internen Verzinsung unterbewertungsbedingter stiller Reserven im Unternehmen abschätzt.

Wir unterstellten, daß Akt und Folgewirkungen der Unterbewertung bekannt seien. Der im Vergleich zum Fall korrekter Bewertung andersartige Verlauf des Jahresüberschusses kann demnach abgeschätzt werden. Hierzu ein stark vereinfachtes Beispiel:

Interne Verzinsung = 10% p.a.

Ausschüttungsquote = 100%

Jahresüberschuß (JÜ) bei korrekter Bewertung = 100 Geldeinheiten (jährlich)

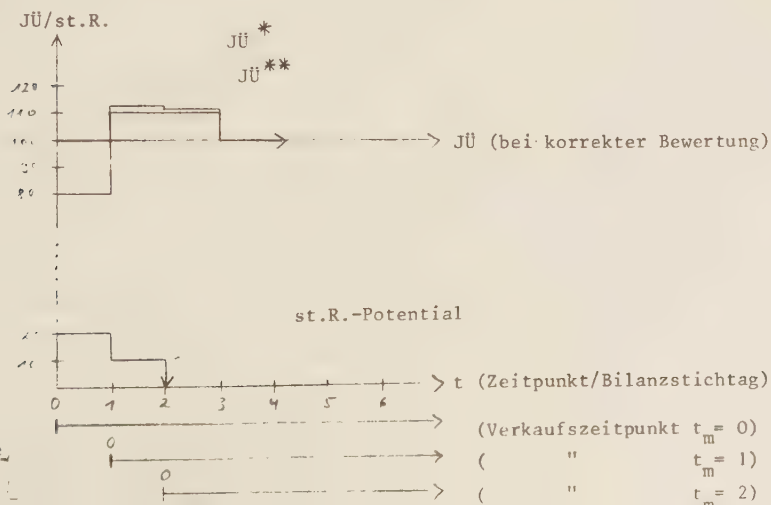
Unterbewertung = 20 Geldeinheiten (in $t=0$)

Die Auflösung der unterbewertungsbedingten stillen Reserven erfolge, jeweils in Höhe von 10 Geldeinheiten, in $t=1$ und $t=2$.

Bildung, Verzinsung und Auflösung der unterbewertungsbedingten stillen Reserven im Zeitablauf kann dann der folgenden Abbildung 8 entnommen werden:

Abb. 8:

Bildung, Verzinsung und Auflösung unterbewertungsbedingter stiller Reserven im Zeitablauf



Symbolerläuterung (f. Abb. 8):

$J\ddot{U}^*$ = Jahresüberschuß-Verlauf bei Unterbewertung unter Berücksichtigung der Auflösung stiller Reserven

$J\ddot{U}^{**}$ = Jahresüberschuß-Verlauf bei Unterbewertung unter Berücksichtigung der Auflösung stiller Reserven und zusätzlich der internen Verzinsung der verbleibenden stillen Reserven

Verkauft der Aktionär zum Zeitpunkt $0 < t < 1$ (= "Geltungsbereich" des zum Stichtag $t = 0$ erstellten Jahresabschlusses) seine Aktie, so ist ihr vom Markt zuerkannter Ertragswert bzw. deren unterbewertungsbedingte Veränderung (ΔAW) zum Verkaufszeitpunkt ceteris paribus zu bestimmen. Ist der Prozeß der Bildung, Auflösung und internen Verzinsung stiller Reserven bekannt, was hier unterstellt wird, so läßt sich ΔAW in sinngemäßer Anwendung des oben entwickelten Formelapparates ableiten. Auf Grund der ceteris-paribus-Klausel ist für die Ermittlung des ΔAW ein Abschätzen des in der Zukunft liegenden "ordentlichen" Jahreserfolges ($J\ddot{U}_{1,2,3} \dots$) nicht nötig, da die unterbewertungsbedingten Abweichungen für sich alleine betrachtet konkretisiert werden können. Verkauft der Aktionär im Zeitpunkt $1 \leq t < 3$ seine Aktie, so erfolgt die Anteilsbewertung über eine vom Markt vorgegebene Ertragswertbeurteilung zum gleichen Zeitpunkt. Die im Zeitraum $0 \leq t < 1$ wirkende Unterbewertung könnte bei dieser Ertragswertermittlung nur noch insoweit Berücksichtigung finden, als die Zahlenreihe der vergangenen, ausgewiesenen Jahreserfolge zur Prognose der zukünftigen Erfolge herangezogen wird. Da die Unterbewertung und der Verlauf des Auflösungsprozesses der unterbewertungsbedingten stillen Reserven jedoch als bekannt unterstellt wird, genügt im vorliegenden Falle eine kapitalwertmäßige Berücksichtigung der in der Zukunft liegenden Auflösungsprozesse, um die spezifisch unterbewertungsbedingte Anteilswertveränderung ΔAW ceteris paribus zu determinieren.

Im noch späteren Verkaufszeitpunkt $t \geq 3$ wäre bei analoger Überlegung $\Delta AW = 0$.

Löst man sich vom dargestellten Beispiel, so kann konstatiert werden: Wäre dem Markt Bildung und Auflösungsverlauf der stillen Reserven bekannt, dann ließen sich über eine analoge Anwendung des oben entwickelten Formelapparates zumindest tendenzielle Aussagen zur speziell unterbewertungsbedingten Anteilswertbeeinträchtigung treffen. Von besonderer Bedeutung ist dies bei einer Betrachtung in dem Zeitraum, in dem die Unterbewertung ihre Primärwirkungen (Bildung stiller Reserven zu Lasten des Jahreserfolgs) zur Geltung bringt. Dann nämlich stehen sich ertragswertschmälernde und -erhöhende Tendenzen gegenüber. Was im Einzelfall überwiegt, ist von den Faktoren abhängig, die oben ausführlich besprochen wurden (Auflösungsverlauf der unterbewertungsbedingten stillen Reserven, Ausschüttungs-/Thesaurierungsverhältnis, interne Verzinsung der stillen Reserven etc.). In einem späteren Zeitablauf dürften sich die Folgen der Unterbewertung für den Aktionär vorteilhaft auf den marktbestimmten Kapitalwert auswirken, da zum betreffenden Betrachtungszeitpunkt der erfolgerhöhenden Auflösung stiller Reserven bzw. deren internen Verzinsung keine erfolgsmindernde Unterbewertung mehr gegenübersteht (vgl. auch die in Abb. 8 eingezeichneten Zeitgeraden).

Über diese tendenziellen Aussagen hinaus sind nähere Konkretisierungen nicht möglich. Es muß betont werden, daß zwischen der Anwendung der Kapitalwertmethode zum Zwecke der Anteilsbewertung und zum Zwecke der Ermittlung der Beeinträchtigung finanzieller Ziele der zu betrachtenden und zum Zeitpunkt $t=m$ verkaufenden Aktionäre grundlegende Unterschiede bestehen. Während oben die unterbewertungsbedingten Vermögensnachteile analysiert wurden, ist hier der gesamte Teilnehmerkreis des Aktienmarktes maßgeblich, also z.B. auch der gesamte Bereich nur potentieller Aktienerwerber. Der Anteilswert als Ergebnis des Marktmechanismus resultiert zudem aus dem Zusammenwirken einer Vielzahl von individuellen Angebots- und Nachfragefunktionen. Eine derartige atomistisch-individuelle Betrachtungsweise ist jedoch aussichtslos.

über empirische Untersuchungen zu kursbeeinflussenden Wirkungen der Rechnungslegung wurde bereits an anderer Stelle berichtet ¹⁾. Es wurde auch auf die Gründe hingewiesen, die es angeraten sein lassen, von den empirisch ermittelten Ergebnissen Abstand zu nehmen ²⁾. Zudem existieren m.W. keinerlei quantitativen Aussagen über den Umfang (unter-)bewertungsbedingter Kursänderungen dergestalt, daß etwa ermittelt werden konnte, eine x-prozentige Variation des Jahreserfolges, des Bilanzgewinns, der Dividende etc. hätte eine y-prozentige Kursveränderung zur Folge ³⁾.

(b) Der Einfluß der Unterbewertung auf den Anteilswert
bei mangelnder Durchsichtigkeit der Bewertungsmaßnahme
für außenstehende Aktionäre

Die zweite einnehmbare Extremposition wäre die Unterstellung einer absolut verdeckten Unterbewertung, also einer Unterbewertung, von der außenstehende Aktionäre nicht im geringsten Kenntnisse erhalten. Der entscheidende Unterschied zur vorgenannten Betrachtungsweise besteht darin, daß die Marktteilnehmer bei gleicher unterbewertungsbedingter Verminderung des Jahresüberschusses in $t=0$ im vorliegenden Falle von der dadurch ausgelösten Vermehrung stiller Reserven nichts erfahren. Im obigen Fall (a) ist dem Markt bekannt, daß den Umständen des Einzelfalles entsprechend nur mit einer zeitlichen Verlagerung von Gewinnanteilen, gegebenenfalls verbunden mit entsprechender interner Verzinsung, zu rechnen ist, d.h. es erübrigt sich eine Prognose des zukünftigen, aus der Unternehmung fließenden Zahlungsstromes in seiner Gesamtheit. Die Abschätzung der unterbewertungsbedingten Anteilswertbeeinflussung läßt sich ceteris paribus auf eine Beurteilung des Bildungs- und Auflösungsprozesses stiller Reserven beschränken.

1) Vgl. Abschn. 4.2.2.2.5., S. 149 ff.

2) Vgl. ebd.

3) Den Untersuchungen liegen regelmäßig Regressions- und Korrelationsanalysen zugrunde.

Im vorliegenden Fall (b) besitzt der Markt die hierzu erforderlichen Kenntnisse *n i c h t*. Die Anteilsbewertung verläuft auf dem üblichen Wege, d.h. die zukünftig zu erwartenden Zahlungsströme werden unter Auswertung verschiedenster Informationen prognostiziert. Wesentliche Anhaltspunkte liefert hierbei die bisherige wirtschaftliche Entwicklung der Gesellschaft ¹⁾. Wird durch Unterbewertungen der Jahreserfolg niedriger als im Vergleichsfalle korrekter Bewertung ausgewiesen, so schlägt sich dies je nach marktmäßiger Einschätzung dieser Information in der zukunftsorientierten Ertragswertermittlung ungünstig nieder. Da der vergangene Jahreserfolg der wichtigste und der am sichersten ermittelbare Indikator zukünftigen Erfolges ist, kann resümiert werden, daß Unterbewertungen mit großer Wahrscheinlichkeit die Anteilsbewertung im Zeitraum $0 \leq t < 1$ (vgl. Abb. 8) ungünstig beeinflussen. Während in (a) die Frage, ob Unterbewertungen ungünstige Kursentwicklungen in $0 \leq t < 1$ auslösen, völlig offen bleiben muß, kann sie mit gewisser Wahrscheinlichkeit hier bejaht werden.

In späteren Perioden ($t \geq 1$) werden die Einflüsse der Unterbewertung auf den Anteilswert vermutlich umgekehrt einzustufen sein: Die Verzinsung der unterwertungsbedingten stillen Reserven und ihre Auflösung lassen den Jahreserfolg höher anwachsen, als es dem Vergleichsfall korrekter Bewertung entspräche. Bei Unkenntnis der bewertungstechnischen Hintergründe wird dem Markt eine zu günstige vergangene und in Ermange-

1) "Die in der Anlagepolitik wichtigste Größe, die Ertragskraft, verbindet eine Aussage bezüglich einer tatsächlichen Gewinnentwicklung - über eine Mehrjahresperiode - mit der rationalen Erwartung, daß der Vergangenheitsrend sich auch annähernd in der Zukunft fortsetzen kann oder wird, wenn nicht besondere Bedingungen eintreten" (Büschgen, H.E., Wertpapieranalyse. Die Beurteilung von Kapitalanlagen in Wertpapieren, Stuttgart 1966, S. 55).

lung der betreffenden bewertungstechnischen Hintergründe vermutlich auch zukünftige wirtschaftliche Ertragskraft vorgetäuscht ¹⁾. Die Vorspiegelung einer zu günstigen wirtschaftlichen Lage währt so lange, wie der Prozeß der Reservenauflösung andauert. In dieser Situation ergeben sich bei der Anteilsbewertung höhere Werte als im Falle (a), wo der Prozeß der Reservenauflösung als dem Markt bekannt mit der Folge unterstellt wurde, daß die Beendigung des Fließens außerordentlicher Ertragsbestandteile in Form von erfolgserhöhender Auflösung unterbewertungsbedingter stiller Reserven abzusehen und somit in der zukunftsorientierten Ertragsbewertung entsprechend zu berücksichtigen ist. In beiden Betrachtungssituationen (a) und (b) wird im Zeitraum des Wirkens der unterbewertungsbedingten stillen Reserven der Ertragswert im Falle einer Unterbewertung eine bessere Beurteilung erfahren als im Vergleichsfalle ordnungsmäßiger Bilanzierung: Im Fall (a) wie auch im Fall (b) zeigen die unterbewertungsbedingten stillen Reserven über ihre Verzinsung bzw. ihre Auflösung erfolgserhöhende Auswirkungen, die bei ordnungsmäßiger Bilanzierung nicht zu registrieren sind. Die dem Auflösungs- und Verzinsungsprozeß vorausgehende erfolgsmindernde Unterbewertung geht zu den betrachteten Zeitpunkten nicht mehr in die Bewertung ein.

Es läßt sich folgendes Zwischenergebnis formulieren: Liegt der Zeitpunkt der Anteilsbewertung in unmittelbarer Nähe zur Unterbewertung, so wird diese Bilanzierungsmaßnahme mit

1) In ähnliche Richtung gehende Bedenken hat auch die Bundesregierung bei ihrer Begründung eines Aktiengesetzes geteilt: "Die heimliche Auflösung der stillen Reserven sei geeignet, zum Schaden der Aktionäre und der Gläubiger sowie der gesamten Volkswirtschaft ... eine durch äußere Einflüsse verursachte Verschlechterung der Lage der Gesellschaft lange Zeit hindurch zu verschleiern und ein blühendes Leben der Gesellschaft vorzutäuschen, wo sich in Wahrheit schon der Zusammenbruch anbahnte" (Begründung RegE., in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 174 f. = Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 237 f.).

großer Wahrscheinlichkeit den Anteilswert dann verschlechtern, wenn die Tatsache der Fehlbewertung dem Markt nicht eröffnet wird. Hat hingegen der Aktienmarkt vollkommene Information, so sind die Auswirkungen der Unterbewertung auf den Anteilswert auch tendenziell nicht abschätzbar. Jedenfalls kann nicht ausgeschlossen werden, daß in letzterem Falle die Verlagerung von Erträgen auf spätere Perioden samt ihrer bis dahin erfolgenden Verzinsung so hoch eingeschätzt wird, daß der Anteilswert bei Unterbewertungen trotz anfänglicher Erfolgsminderung unberührt bleibt ¹⁾ oder gar eine Erhöhung erfährt.

Bei Betrachtung späterer Zeiträume bleibt die ursprüngliche Unterbewertung unberücksichtigt, weil sie zu diesen Zeitpunkten im Hinblick auf die Ertragsbewertung zahlungsstromirrelevant ist ²⁾. Folglich ist hier im Vergleich zum Fall korrekter Bewertung mit positiven Anteilswertänderungen zu rechnen, so lange die unterbewertungsbedingten stillen Reserven über ihre Verzinsung und Auflösung in die Ertragswertberechnung Eingang finden.

1) Ein derartiges Erscheinungsbild entspräche der Gewinnthese, auch Modigliani-Miller-Theorem genannt, die den gesamten Gewinn der Unternehmung, und nicht lediglich den Dividendenstrom für die Höhe des Aktienkurses als maßgeblich erachtet: vgl. z.B. Kühner, M., Die Dividendenpolitik der Aktiengesellschaft, in: Handbuch der Unternehmensfinanzierung, hrsg. v. Hahn, O., München 1971, S. 521 f.; Gutenberg, E., Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, 3. Bd., Die Finanzen, 4. Aufl., Berlin/Heidelberg/New York 1970, S. 253 ff.; Schneider, D., Investition und Finanzierung. Lehrbuch der Investitions-, Finanzierungs- und Ungewißheitstheorie, 2. Aufl., Opladen 1971, S. 458 ff.; Swoboda, P., Finanzierungstheorie, Würzburg/Wien 1973, S. 22 ff.

2) Vgl. die ertragswertrelevanten Zeitgeraden in Abb. 8.

Abschließend gilt es, die beiden extremen Betrachtungspole der vollkommenen Transparenz der Unterbewertung und ihrer vollkommenen Ignoranz auf eine realistische Situation zurückzuführen: Der Aufgabenstellung der Arbeit entsprechend haben wir die Funktion eines Sonderprüfers aufzugreifen, der die *V e r m u t u n g* der antragstellenden Aktionäre auf Vorhandensein nicht unwesentlicher Unterbewertungen auf ihre Berechtigung hin zu untersuchen hat. Mit anderen Worten: Von der vom Sonderprüfer zu beurteilenden Unterbewertung haben die Antragsteller des Sonderprüfungsverfahrens mehr oder minder vage, noch unbestätigte und damit unsichere Kenntnisse ¹⁾. Da die Beantragung eines Sonderprüfungsverfahrens durchaus beachtliche Publizitätswirkungen haben dürfte, kann davon ausgegangen werden, daß die unsichere Information von der Unterbewertung an alle Aktienmarktteilnehmer ergangen ist, deren Investitionsverhalten in ihrer Gesamtheit aktienwertbestimmend ist.

Je ausführlicher und sicherer sich der Markt über die Bewertungsmaßnahmen informiert fühlt, desto mehr bewegen sich die Auswirkungen der Unterbewertung auf den Anteilswert der Aktie innerhalb des Beurteilungsrahmens, der in unseren Ausführungen durch Fall (a) abgesteckt wurde, d.h. die unmittelbare Ausstrahlung der Unterbewertung auf den Aktienwert muß im Dunkeln bleiben, die späteren Folgewirkungen dürften tendenziell positive Einflüsse auf den Anteilswert ausüben. Nähere Konkretisierungen sind nicht möglich. Es darf zudem die Gefahr nicht außer acht gelassen werden, daß der Markt in Anbetracht des Unsicherheitsgrades der Information über die (vermutete) Unterbewertung übersensibel reagiert und Ausmaß der Unterbewertung sowie deren positiven Auswirkungen auf die künftige Ertragslage der Unternehmung überschätzt ²⁾.

1) Zu den Informationsquellen vgl. Abschn. 4.2.2.1., S.123 ff.

2) So verwies Wöhe in anderem Zusammenhang auf folgende Beobachtung: "Die Bildung stiller Rücklagen wirkte in der Regel psychologisch günstiger auf die Aktionäre als der Ausweis des vollen Gewinns der Periode in der Handelsbilanz und die Überführung des größten Teils des Gewinns in die offenen Rücklagen" (Wöhe, G., Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, Bd. I, 2. Aufl., Berlin/Frankfurt a.M. 1966, S. 218).

Das spekulative Element an der Börse läßt sich nicht leugnen. Wo es jedoch eine Rolle spielt, ist jeder Versuch, Handlungsweisen und deren Auswirkungen allgemeingültig zu formulieren, zum Scheitern verurteilt.

4.3.4.3. Versuch eines Belastungsvergleiches anhand eines der Realität angenäherten Zahlenbeispiels und weiterführende Überlegungen

Der Illustration der Belastungsdimensionen einer Unterbewertung im Sinne der oben dargelegten Ertragswert-Betrachtungsweise soll das folgende Beispiel dienen:

Unterstellen wir eine für den Wirtschaftszweig "produzierendes Gewerbe" repräsentative Aktiengesellschaft und deren Jahresabschluß, indem wir die Durchschnittswerte aus den aktuellsten zur Verfügung stehenden Bilanzstatistiken ¹⁾ für das Geschäftsjahr 1973 zur Anwendung bringen:

Kumulierte Bilanz für das produzierende Gewerbe 1973
(Mio. DM)

Sachanlagen	112.285	45.973	Grundkapital
Finanzanlagen	35.443	36.457	Rücklagen
Vorräte	51.984	45.175	Rückstellungen
Forderungen	60.554	137.683	Verbindlichkeiten
Flüssige Mittel	18.717	9.218	Sonstige Passiva
Sonstige Aktiva	752	5.624	Bilanzgewinn
Bilanzverluste	393		
(Ausgleichsposten ²⁾)	(2)		
	280.130	280.130	
=====			

1) Vgl. Statistisches Bundesamt (Hrsg.), Statistisches Jahrbuch 1976 für die Bundesrepublik Deutschland, Stuttgart/Mainz 1976, S. 186 f. Das produzierende Gewerbe (Energiewirtschaft, Wasserversorgung, Bergbau, verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe) ist dort mit 951 Abschlüssen und einer gesamten Bilanzsumme in Höhe von 393 Mio. DM vertreten.

2) Rundungsbedingter Ausgleichsposten.

(Vereinfachter) Einzelabschluß im Durchschnitt

	(Tsd. DM)		
Sachanlagen	118.070	48.340	Grundkapital
Finanzanlagen	37.270	38.340	Rücklagen
Vorräte	54.660	47.500	Rückstellungen
Forderungen	63.670	144.780	Verbindlichkeiten
Flüssige Mittel	19.680	9.690	Sonstige Passiva
Sonstige Aktiva	790	5.490	Bilanzgewinn
	294.140	294.140	
	=====	=====	

Es sei eine 10%ige Unterbewertung der Position "Finanzanlagen" (= 3.727 Tsd. DM) angenommen, die auf eine entsprechende Fehlbewertung einer Beteiligungsposition beruhe. Die Beteiligung werde nach 8 Jahren verkauft, vorher erfolge noch keine (Teil-) Auflösung der unterbewertungsbedingten stillen Reserven.

Weitere Annahmen:

1. Zeitlich unbeschränkte Verweildauer des in den Aktien gebundenen Grundkapitals ($m \rightarrow \infty$).
2. Volle Ausschüttung des jeweils erwirtschafteten Erfolgs.
3. Stückelung des Grundkapitals:
1 Stck. = DM 100,--.
4. Als Kalkulationszinsfuß der Aktionäre sei der landesübliche Zinsfuß für 1973 in Höhe von 9,4% angenommen ¹⁾, als interne Verzinsung diene die gleichfalls für 1973 errechnete Eigenkapitalrendite von 7,4% ²⁾.

Auf Gleichung IV a beziehend gilt:

$$U = 3.727 \text{ Tsd.}$$

$$n = 8$$

$$m \rightarrow \infty$$

$$A_1, A_2, \dots, A_7 = 0$$

$$A_8 = 3.727$$

1) Vgl. Tab. 7.

2) Vgl. ebenda.

$$\begin{aligned} \alpha &= 1 \\ ZA &= 483.400 \\ q &= 1,094 \\ \bar{q} &= 1,074 \end{aligned}$$

Die Veränderung des Kapitalwertes der einzelnen Aktie im Zeitpunkt der Unterbewertung errechnet sich dann wie folgt:

$$\Delta E = \left\{ 3727 - \sum_{t=1}^8 [A_t + (3727 - A_{t-1})(1,074-1)] \cdot \frac{1}{1,094^t} \right\}.$$

$$\frac{1}{483.400} + \Delta AW \cdot \frac{1}{q^{\infty}}$$

$$\Delta E = (3727 - 3320,49810) \cdot \frac{1}{483.400} + \Delta AW \cdot \frac{1}{q^{\infty}}$$

$$\Delta E = 0,0008409 \text{ Tsd. DM} + \Delta AW \cdot \frac{1}{q^{\infty}}$$

=====

Zunächst sticht ins Auge, daß ΔE (bei Vernachlässigung des Aggregates $+ \Delta AW \cdot \frac{1}{q^{\infty}}$) positiv ist, was nach der Konzeption des Formelapparates eine unterbewertungsbedingte Ertragswertschmälerung der Aktie bedeutet. Dies erscheint deshalb überraschend, weil in unserem Beispiel die interne Verzinsung mit einem höheren Wert als der Abzinsungsfaktor in Ansatz gebracht wurde, so daß die Vermutung naheliegt, die nachteiligen Wirkungen einer Verlagerung von Zahlungsgrößen auf spätere Perioden würden durch die entsprechend hoch angesetzte interne Verzinsung mehr als kompensiert werden. Man darf jedoch nicht außer Acht lassen, daß die Abzinsung der in $t=8$ aufgelösten stillen Reserven auf $t=0$ über eine Zinseszinsrechnung erfolgt, während auf Grund der Prämisse einer Politik vollständiger Erfolgsausschüttung das stille Reserven-Potential keinen progressiven Verlauf nimmt. Die Bedeutung der Ausschüttungspolitik wird hier wieder offenkundig. Je höher die Gewinneinbehaltungsquote gewählt wird, desto geringer werden auf Grund der prinzipiellen Funktionsähnlichkeiten offener

und stiller Rücklagen die wirtschaftlichen Nachteile einer Unterbewertung und desto mehr kann ferner auch die interne Verzinsung der unterbewertungsbedingten stillen Reserven zur Geltung kommen.

Neben den genannten Einflußfaktoren (Verhältnis interner Verzinsung zum Kalkulationszinßfuß; Ausschüttungspolitik) ist, wie das folgende Beispiel deutlich machen soll, die angenommene Dauer des in den Aktien gebundenen anteiligen Grundkapitals der betrachteten Zielgruppe von größter Bedeutung. Gehen wir nicht, wie bisher angenommen, von einer zeitlich unbegrenzten Verweildauer aus, sondern unterstellen wir bei den zu betrachtenden Anteilseignern eine 6-jährige Bindungsdauer ($m=6$), so beläuft sich die Ertragswertschmälerung der einzelnen Aktie nicht mehr auf 0,84 DM, sondern ceteris paribus auf ca. 5,51 DM.

Für die neue Konstellation ist nämlich Gleichung IVb ¹⁾ anzuwenden:

$$\Delta E = \left\{ 3727 - \sum_{t=1}^5 [A_t + (3727 - A_{t-1}) \cdot 0,074] \cdot \frac{1}{1,094^t} \right\} \cdot \frac{1}{483.400} \\ + \Delta AW_6 \cdot \frac{1}{1,094^6}$$

$$\Delta E = (3727 - 1061,71609) \cdot \frac{1}{483.400} + \Delta AW_6 \cdot \frac{1}{1,7144}$$

$$\Delta E = 0,0055136 \text{ Tsd.DM} + \Delta AW_6 \cdot \frac{1}{1,7144}$$

=====

Die Diskrepanz zum vorgenannten Beispielsfall hat offenkundige Ursachen:

Der unterbewertungsbedingten Erfolgsschmälerung in t_0 - auf die einzelne Aktie umgerechnet beläuft sich das Unterbewertungsvolumen auf 7,71 DM - steht keine spätere erfolgserhöhende Auflösung stiller Reserven gegenüber, da dieser Prozeß erst in $t=8$ erfolgt, während die hier betrachteten Aktionäre

1) Vgl. S. 245.

bereits in $t=6$ ausscheiden. Daß sich die Ertragswertschmälerung auf 5,51 DM und nicht auf 7,71 DM beläuft, ist auf die interne Verzinsung der unterbewertungsbedingten stillen Reserven zurückzuführen.

Es soll nachträglich betont werden, daß die gewählten Zahlen zum Teil willkürlich angenommen, zum Teil in Annäherung an statistischen Gesamtbetrachtungen entspringende Werte gewählt wurden. Beides kann für den Sonderprüfer nicht maßgeblich sein. Er hat auf die Umstände des Einzelfalles abzustellen und dementsprechend mit schwierigen Ermittlungsproblemen zu rechnen, die den Versuch einer zahlenmäßigen Konkretisierung der Interessensbeeinträchtigung der Aktionäre zunichte machen. Der Sonderprüfer wird sich mit relativ vagen Aussagen zur Tendenz der Wirkungsweise von Unterbewertungen begnügen müssen. Dies gilt insbesondere auch für die zweite, in den obigen Zahlenbeispielen völlig unberücksichtigt gelassene Anteilswertkomponente.

Darüberhinaus blieb das eigentliche, zentrale Gewichtungssproblem unberührt:

Das Ausmaß der Ertragswertschmälerung (ΔE) erlaubt, selbst wenn sie auf sinnvolle Größen wie Anschaffungskosten der Aktie, Ertragswert der Aktie vor Unterbewertung etc. bezogen wird, noch keine Aussagen darüber, ob die betreffende Unterbewertung nun als wesentlich einzustufen ist oder nicht. Zwar kann ΔE Meßgröße zur Beantwortung dieser Frage sein, es muß jedoch völlig offen bleiben, wie die Entscheidungskriterien (kritische Grenzwerte von ΔE) für die Beurteilung der Wesentlichkeit einer Unterbewertung bestimmt werden sollen. Hat eine Unterbewertung dann als "nicht unwesentlich" zu gelten, wenn sie z.B. den Ertragswert der Aktie um die oben errechneten DM 0,84 oder DM 5,51 oder um 5%, 10% oder 20% etc. schmälert? Wie in anderem Zusammenhang ¹⁾ bereits geschehen, so kann auch hier nur auf den in letzter Konsequenz subjektiven Bezug der Problemstellung verwiesen werden,

1) Vgl. Abschn. 4.3.3.1.

die unter Berücksichtigung der portefeuille-individuellen Gegebenheiten zu beurteilen wäre. Auf den Versuch, mit Hilfe der Konstruktion eines "Durchschnittsaktionärs" einen intersubjektiven Lösungsansatz ¹⁾ zu finden, sei gleichfalls verwiesen.

Abschließend sei eine weitere Überlegung angestellt, die am Ertragswertgedanken anknüpft und daher im gegebenen Zusammenhang dargelegt werden soll:

Wenn durch eine Unterbewertung der Ertragswert der betreffenden Aktie für ihren Besitzer um ΔE vermindert wird, entsteht infolge dieser Bewertungsmaßnahme im individuellen Wertkalkül des Aktionärs ein Ertragswertgefälle zu anderen Investitionsobjekten hin bzw. eine bereits vorhandene Diskrepanz wird erweitert. Rational handelnde Wirtschaftssubjekte werden bei entsprechender Markttransparenz ihre Investitionsentscheidungen in Abhängigkeit vom Verhältnis der Ertragswerte der eigenen Vermögensanlagen zu den Ertragswerten alternativer Investitionsobjekte überprüfen und gegebenenfalls revidieren. Wenn sich ein "kritischer Ertragswertabstand" finden ließe, von dem ab dem Investor eine Vermögensumschichtung geboten schiene, dann wäre es sinnvoll, danach zu fragen, in welchem Maße die Unterbewertung den Ertragswertabstand der betreffenden Aktie zur Alternativanlage beeinflusst und inwieweit sich dieser Abstand der besagten kritischen Grenze nähert bzw. sie überschreitet. Dann könnte u.U. vorgeschlagen werden, die kapitalwertmäßigen Auswirkungen der Unterbewertung am kritischen Ertragswertabstand zu messen.

Ein rational handelndes, nutzenmaximierendes Wirtschaftssubjekt wird dann in eine andere Anlageform überwechseln, wenn der Gesamtnutzen des Alternativobjektes den des Vergleichsobjektes übersteigt.

1) Vgl. Abschn. 4.3.3.1.

Beschränken wir uns auf finanzielle Ziele, so läßt sich die Nutzenbetrachtung auf die Anwendung der Ertragswertmethode zurückführen, bei der alle Zahlungsvorgänge zu berücksichtigen sind, die dem Investitionsobjekt zugeordnet werden können, also auch die Kosten des Erwerbs bzw. der Veräußerung der betrachteten Anlagegüter. Bezeichnen wir den Zeitpunkt der Veräußerung als t_0 , so läßt sich das Vergleichskalkül des Investors wie folgt umschreiben:

Ein Wechsel von der Anlageform I in die Anlageform II ist dann ertragbringend und somit durchzuführen, wenn die ohne Berücksichtigung der Veräußerungs- bzw. Erwerbskosten ermittelten Ertragswerte in einem Maße voneinander abweichen, daß der Ertragswertzuwachs im Falle der Durchführung der zur Diskussion stehenden Vermögensumschichtung ($E_{II} - E_I$) höher als die mit der Umschichtung verbundenen Kosten K (Transaktionskosten) ist. Die Bedingung für den Anlagenwechsel lautet mithin formal:

$$E_{II} - E_I > K$$

E_I = In t_0 ermittelter Ertragswert der zu überprüfenden Investition

E_{II} = In t_0 ermittelter Ertragswert der zur Diskussion stehenden Alternativinvestition

K = Kosten der Veräußerung und des Erwerbs der beiden Investitionsobjekte (in E_I und E_{II} unberücksichtigt).

Einschränkend muß darauf hingewiesen werden, daß alle Kriterien, die die Vergleichbarkeit der verschiedenen Investitionsobjekte beeinträchtigen könnten, wie Risiko- und Liquidierungsaspekte, in der Kapitalwertmethode Berücksichtigung finden sollen ¹⁾.

1) Zur Berücksichtigung der Risiken, des Fungibilitätsgrades der Investition und der persönlichen Faktoren des Investors im Zinssatz oder in den zukünftigen Erträgen vgl. Heigl, A., Bewertung..., a.a.O., S. 525 ff.

Die Rolle, die die Unterbewertung in diesem Entscheidungskalkül spielt, ist offenkundig: Der Ertragswert der Aktie E_I wird unterbewertungsbedingt gemäß Gleichung IV um ΔE vermindert, und somit der Abstand zum Ertragswert E_{II} der Alternativanlage vergrößert. Die Ertragswertdifferenz bewegt sich auf K zu bzw. überschreitet diesen Wert und löst in letzterem Falle die Desinvestitionsentscheidung hinsichtlich Anlageform I aus. Zu unterstreichen ist hierbei, daß eine Vermögensumschichtung die Bindungsdauer der bisherigen Investition vermindert und somit über ΔE (vgl. Gleichung IV) u.U. die Ertragswertdiskrepanz in t_0 erweitert. Allerdings ist nicht die so ermittelte Ertragswertdiskrepanz für den Beschluß der Vermögensumschichtung entscheidend, sondern ein niedrigerer Ertragswertabstand, der daraus resultiert, daß der Aktionär den Ertragswertevergleich unter Bedingungen vornimmt, wie sie ihm im Falle des Verbleibens in der alten Anlageform oder aber im Falle einer für die Alternativanlage entschieden Situation vorschwebten.

Die Wirkungsanalyse der Unterbewertung legt nun die Frage nahe, ob die Veräußerungs- und Erwerbskosten K für den Sonderprüfer ein geeigneter Maßstab sein könnten, um das Gewicht der Unterbewertungen zu umschreiben. Zunächst ist klarzustellen, daß nicht das Unterbewertungsvolumen selbst (U) mit K in Relation gesetzt werden kann, sondern nur die Auswirkungen der betreffenden Bewertungsmaßnahme auf den vom Aktionär geschätzten Kapitalwert der Aktie, also ΔE (Gleichung IV). Die Anwendung der Kapitaltransaktionskosten K als Maßstab verlangt also eine Konkretisierung der Schwämierung des Aktien-ertragswertes (ΔE), wie sie dem Aktionär vorschwebt.

Die Schwierigkeiten, die sich einer Anwendung der Transaktionskosten als Gewichtungsmaßstab zur Messung von Unterbewertungen in den Weg stellen, lassen sich wie folgt zusammenfassen:

1. Ermittlung der unterbewertungsbedingten Ertragswertminderung aus der Sicht der Aktionäre - es kann auf die obigen Ausführungen verwiesen werden.

2. Ermittlung der Kapitaltransaktionskosten K

Vergleichsweise leicht sind die Veräußerungs- und Erwerbskosten organisierter Märkte erfaßbar. Fest kalkulierbar sind z.B. die beim Börsenumschlag von Aktien oder festverzinslichen Wertpapieren anfallenden Aufwendungen ¹⁾. Mit abnehmender Markttransparenz wird die Kostenermittlung schwieriger und nur noch individuell nachvollziehbar. Man denke beispielsweise an die Aufwendungen, die zum Erwerb von Immobilien erforderlich sind. Neben der Grunderwerbsteuer fallen Notariatskosten, Maklergebühren, Sachverständigenhonorare, Kosten der Besichtigung der Immobilienobjekte etc. an. Damit erhebt sich die zentrale Frage, welcher Art die vom Aktionär herangezogenen Alternativanlagen sind. Nur in Abhängigkeit davon ließe sich, wie die wenigen Beispiele zeigen, der Versuch einer Kostentypisierung unternehmen. Doch die individuelle Werteinschätzung, die hier maßgeblich ist, vereitelt auch diese Bemühungen.

3. Die eigentliche Gewichtungsfrage

Unabhängig von den angesprochenen Problemen muß das mittlerweile bereits mehrfach aufgeworfene zentrale Gewichtungsproblem unbeantwortet bleiben: In welchem Maße müßte nach der Einschätzung durch die Aktionäre die unterbewertungsbedingte Schmälerung des Ertragswertes der Aktie erfolgen, damit von einer "nicht unwesentlichen" Unterbewertung im Sinne des Aktiengesetzes gesprochen werden könnte ?

1) Börsenumsatzsteuer, Bankprovision, Maklergebühr (Courtage).

Da die methodologische Vorgehensweise der Betrachtung auf das Kriterium der "Entscheidungsrelevanz" ¹⁾ abzielt (Verharren in der bisherigen Anlageform oder Vermögensumschichtung?), macht sie in letzter Konsequenz Untersuchungen dazu notwendig, wieviele Aktionäre auf Grund der hier verfolgten Kausalkette durch eine vorgegebene Unterbewertung zu Entscheidungshandlungen veranlaßt würden und in welcher Massierung dies erfolgen müßte, damit die betreffende Unterbewertung als "nicht unwesentlich" angesehen werden könnte.

Zusammenfassend kann in Anbetracht der aufgeworfenen Probleme gefolgert werden, daß die Transaktionskosten als Gewichtsmaßstab als nicht geeignet erscheinen.

1) Vgl. Abschn. 4.2.1.

5. Abschließende Problemerkörterung

5.1. Die bisherigen Ergebnisse

Die bisherigen Überlegungen waren geprägt von der Vorgehensweise, den unbestimmten Rechtsbegriff "nicht unwesentlich" im Rahmen der Gesetzesintention der einschlägigen Rechtsbestimmungen, d.h. unter Würdigung von Sinn und Zweck der betreffenden Norm, zu analysieren. Diese Vorgehensweise steht zwar im Widerspruch zu einigen in der Literatur vertretenen Auffassungen¹⁾, erscheint dem Verfasser jedoch als einzig sinnvoller, begehbarer Weg.

Die Interpretation eines unbestimmten Rechtsbegriffes hat vom grammatisch-philologisch vorgegebenen Auslegungsrahmen auszugehen. Es ist jedoch offensichtlich, daß sich hier für unsere Problemstellung keine Anregungsmöglichkeiten eröffnen konnten. So sei lediglich auf Kruse verwiesen, der aus der doppelten Verneinung des Gesetzeswortlautes "nicht unwesentlich" schließt, daß die Unterbewertung i.S.d. §§ 258 ff. AktG "nach dem Sprachgebrauch einen geringeren Umfang als die wesentliche Unterbewertung"²⁾ einnimmt³⁾. Andererseits bringt gerade die Negation der unwesentlichen Unterbewertung in §§ 258 ff. AktG zum Ausdruck, daß der Fehlbewertung einiges Gewicht, einige Bedeutung beizumessen ist⁴⁾. Darüber hinausgehende Aussagen sind nicht zu gewinnen. Die Untersuchung beschränkte sich daher auf die Anwendung rechtssystematischer, rechtshistorischer und teleologischer Auslegungsmethoden.

1) Vgl. die "postenbezogene Betrachtungsweise" von Scherpf und anderen. Näheres hierzu in Abschn. 5.3., S. 311 f.

2) Kruse, J., a.a.O., S. 62 (Fn 2).

3) Im gleichen Sinne äußert sich auch Claussen, C.P., Sinngehalt ..., a.a.O., S. 332 und ders., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Anm. 14 zu § 258 AktG, S. 1008.

4) Ähnlich gelagerte Sprachkonstruktionen finden sich z.B. in §§ 131 Abs. 3 Ziff. 1, 145 Abs. 4 Satz 2 AktG ("nicht unerheblicher Nachteil"), anders § 160 Abs. 4 AktG ("erhebliche Nachteile").

Es wurde zunächst für nötig befunden, die Rechnungslegungs- und Prüfungsvorschriften des Aktiengesetzes im Zusammenhang zu sehen¹⁾. Die hierbei gewonnenen Erkenntnisse liefern dem Sonderprüfer für die Beurteilung des Gewichts von Unterbewertungen nur schwache Anhaltspunkte, keineswegs aber operable Meßkriterien. Es wurde weiterhin für nötig befunden, klarzustellen, welchen Adressatenkreis des aktienrechtlichen Jahresabschlusses das Gesetz mit den §§ 258 ff. AktG zu schützen beabsichtigt, um daraufhin zur Fragestellung forzuschreiten, inwieweit das Gesetz diese Zielgruppe vor einer Beeinträchtigung ihrer Interessen mittels §§ 258 ff. AktG zu schützen beabsichtigt. Nach dem Ergebnis der Untersuchung dient das Sonderprüfungsverfahren der Sicherstellung der Jahresabschlußfunktion "Gewährleistung einer Mindestausschüttung" ebenso wie der Jahresabschlußfunktion "allgemeine Informationsregelung"²⁾. Beurteilungsmaßstab für Unterbewertungen i.S. d. §§ 258 ff. AktG müssen der Grad der Beeinträchtigung dieser Funktionen bzw. hieraus ableitbare Kriterien sein.

Die Suche nach operablen Beurteilungsgrößen mußte jedoch aus einer Vielzahl von in Abschn. 4. dargelegten Gründen für beide Funktionsbereiche des Jahresabschlusses ergebnislos verlaufen.

1) Vgl. Abschn. 3.

2) Vgl. Abschn. 4.1.

5.2. Zur Übertragbarkeit der Materiality-Konzepte auf die vorliegende Problemstellung

In jüngerer Zeit ist im angelsächsischen Bilanzschrifttum¹⁾ die Diskussion zu Inhalt und quantitativer Abgrenzung der "Materiality" aufgelebt. Das "concept of materiality" zählt zu den "Generally Accepted Accounting Principles"²⁾ und läßt sich mit "Prinzip der Wesentlichkeit"³⁾ umschreiben oder, was dem dem Konzept zugrundeliegenden Gedanken wesentlich besser gerecht wird, mit "Grundsatz der Nichterfassung relativ geringfügiger Vorgänge"⁴⁾.

Der Grundsatz der Materiality "ist ein Gebot der Ökonomie"⁵⁾ bei Informationsvermittlung und -verarbeitung und beruht auf der Notwendigkeit, die Rechnungslegung auf den Ausweis ausschließlich wesentlicher Tatbestände zu be-

-
- 1) Auszugsweise sei hingewiesen auf Arsdell van S.C., criteria for determining materiality, in: JoA 1975, S. 72 ff.; Siegel, J., Lebensbaum, L., The Concept of Materiality, in: The Accountant 1975, S. 233 ff.; Accountants' International Study Group, Materiality in Accounting, Current Practices in Canada, the United Kingdom, and the United States, New York 1974; Financial Accounting Standards Board, FASB Discussion Memorandum - an analysis of issues related to Criteria for Determining Materiality, March 21, 1975, Stamford, Conn. 1975 (Zitierweise fortan: "FASB-Memorandum").
 - 2) Zu "Generally Accepted Accounting Principles" vgl. Grady, P., Inventory of Generally Accepted Accounting Principles for Business Enterprises, New York 1965, insbesondere S. 24.
 - 3) Leffson, U., Grundsätze, a.a.O., S. 58.
 - 4) Perridon, L., Buchhaltungs- und Bilanzierungsgrundsätze - Eine Wissenschaftliche Betrachtung -, in: Journal UEC 1974, S. 227.
 - 5) Grünefeld, K.-P., Das betriebswirtschaftliche Gutachten, Düsseldorf 1972, S. 32.

schränken, da wachsende Informationsfülle zu einer Überforderung der Leser, mithin zu einem negativen Grenzwert Informationswert führen kann. "The reporting of excessive detail is just as misleading as insufficient information; too much data buries relevant items from the user, and distorts his decision process. A financial report with insignificant details detracts from making meaningful predictions. Thus materiality restricts the type of information that should be reported."¹⁾

Dementsprechend erläutert SEC Regulation S-X:

"The term 'material', when used to qualify a requirement for the furnishing of information as to any subject, limits the information required to those matters as to which an average prudent investor ought reasonably to be informed before purchasing the security registered."²⁾

Unter solchen Aspekten "wesentliche" Tatbestände sind offenzulegen, unwesentliche Tatbestände zu verschweigen³⁾. Dementsprechend sind die amerikanischen Bewertungs- und Bilanzierungsvorschriften nur auf in diesem Sinne wesentliche Tatbestände anzuwenden⁴⁾.

Dies unterstreicht einen wesentlichen Unterschied zu den deutschen aktienrechtlichen Bilanzierungsvorschriften, die zwingend anzuwenden sind, unabhängig davon ob die betreffenden Tatbestände wesentlich oder unwesentlich sind. Der amerikanische Grundsatz der Materiality läßt sich insoweit auf das deutsche Aktienrecht nicht übertragen. Allerdings "kann

1) Siegel, J., Lebensbaum, L., a.a.O., S. 233.

2) SEC, Regulation S-X, Rule 1-02, zitiert nach Grady, P., a.a.O., S. 38 - Hervorhebung vom Verfasser. Zu Ursprung, Verfasser und Bedeutung der Regulation S-X vgl. Kruse, H.-G., Die Grundsätze der Materiality und Consistency im Handelsrecht und Steuerrecht der Vereinigten Staaten von Amerika, in: ZfB 1968, S. 438 f.

3) Vgl. Kruse, H.-G., a.a.O., S. 446.

4) Vgl. Jonas, H., Probleme und Tendenzen der Rechnungslegung in der USA, in: DB 1974, S. 1297.

der Grundsatz der Wesentlichkeit als durch die Grundsätze der Bilanzklarheit und -wahrheit als zwingend erfüllt angesehen werden, soweit dieses für einen möglichst sicheren Einblick in die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft erforderlich ist, § 149 AktG¹⁾²⁾. Darüber hinaus gibt es im Aktiengesetz eine Vielzahl von Rechnungslegungs- und Prüfungsvorschriften, die auf "wesentliche", "bedeutsame" Tatbestände abstellen, etwa §§ 160 Abs. 1 und 2, 166 Abs. 2, 256 Abs. 4 etc., unter denen sich auch § 258 AktG befindet. Es ist das Verdienst Lücks³⁾, aktienrechtliche Vorschriften und Berufsgrundsätze zur Rechnungslegung zusammengetragen zu haben, "für die der Grundsatz der Materiality von Bedeutung sein kann"⁴⁾. Dabei setzt Lück den Grundsatz der "Materiality" und der "Wesentlichkeit" inhaltlich gleich⁵⁾. Dies erscheint gerechtfertigt unter dem Gesichtspunkt, daß die Interpretationsfragen in beiden Bereichen aus den gleichen Prinzipien heraus angegangen werden.

Die Diskussion zum "concept of materiality" ist beherrscht von dem Grundgedanken, die Bedeutung eines gegebenenfalls auszuweisenden Tatbestandes an den Wirkungen zu beurteilen, die der Ausweis bzw. Nicht-Ausweis bei den Jahresabschlußadressaten hinterläßt. Die Stellungnahmen⁶⁾ weichen hinsicht-

1) Fasold, R.W., Neue Normen für den Wirtschaftsprüfer, in: AG 1975, S. 157.

2) Das Prinzip der Wesentlichkeit zählt in Deutschland nicht zu den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung, sondern ist ein allgemeiner, jeder sinnvollen Rechenschaft innewohnender Grundsatz: Vgl. Leffson, U., Grundsätze, a.a.O., S. 61; vgl. auch Kruse, H.-G., a.a.O., S. 454.

3) Vgl. Lück, W., Materiality in der internationalen Rechnungslegung. Das pflichtgemäße Ermessen des Abschlußprüfers und der Grundsatz der Wesentlichkeit, Wiesbaden 1975, S. 44 ff.

4) Ders., a.a.O., S. 44.

5) Vgl. ebd.

6) Eine aktuelle Übersicht der Stellungnahmen innerhalb der verschiedensten einschlägigen Länder findet sich bei Lück, W., a.a.O., S. 15 ff.; zeitnahe und umfassender noch FASB-Memorandum, a.a.O., S. 23 ff.

lich dieses Grundgedankens nur in Nuancen voneinander ab. Sehr umfassend ist z.B. die Definition der American Accounting Association: "The ultimate test is to be found in the expected uses of the statements. An item is material if knowledge of it would influence the judgment of an interested and informed person."¹⁾ Neben der Beeinflussung der Urteilsbildung interessierter Bilanzleser wird auch abgestellt auf den (engeren) Aspekt der Entscheidungsrelevanz:

"While materiality is a matter of professional judgment in the particular circumstances, the Committee believes that, as a general rule, materiality may be judged in relation to the reasonable prospect of its significance in the making of decisions by readers of the financial statements. If the item might reasonably be expected to affect the decision, it should be deemed to be material."²⁾

Eine Konkretisierung denkbarer Entscheidungssituationen nehmen Siegel/Lebensbaum vor: "A useful rule in evaluating materiality is to ask whether failure to disclose the item might mislead financial readers in their investment or credit decisions"³⁾. Häufig wird als Beurteilungskriterium "ein reasonable man under the circumstances oder der average prudent investor vorgeschlagen, dessen Verhalten beim Kauf oder Verkauf von Wertpapieren beeinflusst wird durch Tatbestände, sofern sie wesentlich sind, und nicht beeinflusst wird, sofern sie unwesentlich sind"⁴⁾.

1) American Accounting Association (AAA), Committee on Concepts and Standards Underlying Corporate Financial Statements, Accounting and Reporting Standards for Corporate Financial Statements and Preceding Statements and Supplements, Standards of Disclosure for Published Financial Reports: Supplementary Statement No. 8, Columbus, Ohio 1957, S. 49 (zit. nach FASB-Memorandum, a.a.O., S. 31, 47).

2) Canadian Institute of Chartered Accountants, CICA Handbook, Introduction to Accounting Recommendations, Toronto 1974, S. 10 (zit. nach FASB-Memorandum, a.a.O., S. 33, 47).

3) Siegel, J., Lebensbaum, L., a.a.O., S. 233.

4) Kruse, H.-G., a.a.O., S. 446, in Anlehnung an Grady, P., a.a.O., S. 40; vgl. ferner Begründungen von Gerichtsurteilen, wiedergegeben bei: FASB-Memorandum, a.a.O., S. 38 ff.

Die Zitatauszüge beweisen, daß bei der Frage der Materiality in letzter Konsequenz auf die Informationsfunktion, also auf eine der Zielsetzungen des Jahresabschlusses, abgestellt wird. Unsere Untersuchung zur Bestimmung der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung basiert u.a. auf der gleichen Grundüberlegung. Während die Materiality-Diskussion jedoch wesensgemäß in umfassender Problemwürdigung vollzogen werden muß, die Aussagen also in einem recht allgemein gehaltenen Stadium verharren müssen, denn das Spektrum des Bilanz-Adressantenkreises und ihrer denkbaren Entscheidungskalküle ist ebenso breit wie die Ausweismodalitäten und Fehlermöglichkeiten quantitativer und nicht-quantitativer Informationen, konnten wir den speziellen Gegebenheiten und Rahmenbedingungen der §§ 258 ff. AktG durch eine gezielte Analyse Rechnung tragen¹⁾. Die Diskussion zur Materiality vermag uns also keine Hilfestellung zu geben. Dort, wo deren Erörterungen in konkretere als die oben zitierten Aussagen münden²⁾, gilt das abschließende Fazit: "Unfortunately, there exists no consensus as to what is material. It remains a subjective determination"³⁾.

Der Dissens wird des weiteren deutlich, wo Vorschläge für quantitative Richtwerte der Materiality unterbreitet werden.

-
- 1) So etwa findet man in der Materiality-Diskussion z.B. keine mit der "Zweischneidigkeit der Bilanz" verbundene dynamisierten Betrachtungen (vgl. Abschn. 4.3.4.); zudem stellen die Materiality-Überlegungen einseitig auf die Informationsverwendungsfunktion des Jahresabschlusses ab. Die unmittelbaren materiellen Auswirkungen der Beeinträchtigung der Gewinnverwendungsfunktion des Jahresabschlusses (vgl. Abschn. 4.3.) bleiben offenbar unberücksichtigt.
 - 2) Die angelsächsische Diskussion wurde von Lück, W., a.a.O., S. 41 f., thesenartig zusammengefaßt. Demnach wird den Posten der Gewinn- und Verlustrechnung "eindeutig der Vorzug gegenüber anderen Maßstäben eingeräumt" (Lück, W., a.a.O., S. 41).Reingewinn (bzw. -verlust), ggf. als Durchschnittswerte der letzten 5 bis 10 Jahre, und der "Gewinn je Aktie" scheinen tendenziell die maßgeblichen Bezugsgrößen zu sein.
 - 3) Siegel, J., Lebensbaum, L., a.a.O., S. 235.

Das willkürliche Element der quantitativen Grenzziehungen ist nicht zu übersehen¹⁾.

- 1) Erkenntnisreich erscheint nur die Größenordnung, in der sich die Richtwerte-Vorschläge bewegen. So wird, um einige Beispiele zu nennen, vorgeschlagen, daß Beträge, die größer als 10 % bestimmter "base amounts" (u.a. operating profit, total share capital and reserves) sind, in der Regel als material, und solche mit weniger als 5 % als immaterial anzusehen seien. Der dazwischen liegende Bereich sei nach den Umständen des Einzelfalles zu beurteilen: Vgl. National Council of The Institute of Chartered Accountants in Australia and General Council of the Australian Society of Accountants, Statement of Accounting Standards DS7: Materiality in Financial Statements, Sidney 1974, Paragraph 17 (zit. nach FASB-Memorandum, a.a.O., S. 38, 48, 240).

Die Canadian Study Group on Audit Techniques schlägt als Beurteilungsbasis das Gross-Profit (Bruttogewinn) unter Anwendung von Grenzwerten vor, deren Höhe, gestaffelt in Abhängigkeit von der Größenordnung des Gross-Profits, zwischen 5 % und 0,5 % liegt: Vgl. Canadian Institute of Chartered Accountants, Study Group on Audit Techniques, Materiality in Auditing, Toronto 1965, S. 6 (zit. nach FASB-Memorandum, a.a.O., S. 34, 47).

Bei Berechnung und Ausweis des "Gewinns pro Aktie" stehen sich englische und amerikanische Vorschläge gegenüber, 3 % oder aber 5 % des unkorrigierten "Gewinns je Aktie" als Beurteilungswertgrenze dafür anzusehen, ob der nicht frei verfügbare Teil des Gewinns pro Aktie "material" ist oder nicht: Vgl. Lück, W., a.a.O., S. 42.

Verwiesen sei ferner noch auf den Securities Act Release No. 5427 der Securities and Exchange Commission - auszugsweise wiedergegeben bei Lück, W., a.a.O., Anlage II/8, S. 89 f. -, wonach ein Betrag von 5 % oder mehr des "net income" oder "net loss" als "significant" einzustufen ist; die Begriffe "material", "significant", "consequential" und "important" sind im wesentlichen inhaltsgleich: Vgl. Grady, P., a.a.O., S. 40.

Nach einer Gesamtbetrachtung der internationalen Diskussion durch Lück (W., a.a.O., S. 69) zeichnet sich in der Tendenz folgende Betrachtungsweise ab: Material ist ein Betrag von 5 % oder mehr, immaterial ein Betrag von 2 % oder weniger, jeweils bezogen auf die beiden Größen "Standard-Reingewinn" und Eigenkapital. Im dazwischen liegenden Bereich von 2 % bis 5 % sei der gesamte Sachverhalt entscheidend. "Standard-Reingewinn" bezeichnet eine mehrere Perioden umfassende Durchschnittsgröße des Reingewinns.

Wissenschaftlich abgesicherte Erkenntnisse lassen sich demnach aus den Materiality-Vorschlägen für unsere Problemstellung nicht ableiten. Dies mag auch für Lück der Grund gewesen sein, keinen Versuch zu unternehmen, die von ihm gesammelte Materiality-Diskussion auf das Problem der Wesentlichkeit der Unterbewertung i.S.d. §§ 258 ff. AktG zu übertragen, um sich statt dessen an die Argumentation uns bereits bekannter aktienrechtlicher Kommentatoren anzulehnen¹⁾.

1) Vgl. Lück, W., a.a.O., S. 47 f.

5.3. Anregungen zur Operationalisierung von Maßstäben zur Beurteilung "nicht unwesentlicher" Unterbewertungen

Die bisherigen Interpretationsversuche zur inhaltlichen Fassung des Begriffs "nicht unwesentlich" i.S.d. §§ 258 ff. AktG blieben insoweit unbefriedigend, als nur Lösungsansätze aufgezeigt werden konnten, denen sich eine Fülle von Problemen in den Weg stellt. Weder aus der Systematik der aktienrechtlichen Regelungen heraus noch durch darüberhinausgehendes Erforschen des Gesetzeszweckes, verbunden mit ausführlichen betriebswirtschaftlichen Überlegungen, gelang es, operable Beurteilungsmaßstäbe zu entwickeln.

Demzufolge muß jeder Vorschlag, praktikable Maßstäbe, möglichst noch verbunden mit quantitativen Vorgaben, Gefahr laufen, als willkürlich und nicht haltbar verworfen zu werden. Entsprechende Vorschläge könnten weiterhin als Versuch gewertet werden, die Ermessensspielräume der Sonderprüfer bzw. der zuständigen Gerichte, also deren Freiheitsraum, einzuengen. Dem steht jedoch das Argument entgegen, daß bei (unabhängigen) Sonderprüfern und Richtern das Bedürfnis nach verlässlichen Entscheidungsregeln für die Nutzung ihrer Wertungsspielräume besteht.

Für den Versuch einer Konkretisierung von Beurteilungsmaßstäben spricht daher die Möglichkeit, daß solche Konzepte von rechnungslegungsinteressierten Aktionären, von der rechnungslegenden Unternehmensverwaltung, vom Berufsstand der Wirtschaftsprüfer und von den zuständigen Gerichten in ihr Bewußtsein als angemessene und sinnvolle Wertvorstellung eingehen, akzeptiert und realisiert werden. Eine einheitliche Berufsauffassung und -übung etwa würde dem Prüfer bzw. Richter seine Beurteilungsprobleme u.U. beträchtlich erleichtern, seine Haftungsrisiken in

Hinblick auf zivil- und berufsrechtliche Verfahren mindern¹⁾. Dies würde in verstärktem Maße für den Fall einer Fortentwicklung zu Verkehrsauffassung und Berufsgrundsätzen gelten²⁾. Auch als Reformanregungen für den Gesetzgeber könnten entsprechende Vorschläge dienen.

In Abwägung der für- und widerstreitenden Argumente³⁾ soll hier eine pragmatisch-orientierte Position eingenommen werden. Jeder Sonderprüfer und jedes einschlägige Gericht, das der Frage der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung nachzugehen hat, ist gezwungen, in Würdigung der dort vorliegenden Umstände des einzelnen Falles ein Urteil über das Gewicht der Unterbewertung zu fällen. Die pflichtgemäße Würdigung der **b e s o n d e r e n** Umstände des einzelnen Falles setzt jedoch Vorstellungen davon voraus, was im **a l l g e m e i n e n** als maßgebliche Beurteilungsfaktoren zu gelten haben; erst in einem zweiten Schritt ist zu fragen, inwieweit die besonderen Umstände des Einzelfalles ein Abweichen bzw. Fortentwickeln von allgemein anerkannten Beurteilungsmaßstäben rechtfertigen.

Die Diskussion zur Wertung der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung steht noch in ihren Anfängen. Die vorliegende Arbeit sollte dazu beitragen, die fundamentalen Fragen der Interpretationsproblematik zu durchleuchten, um auf diesem Wege dem Ziel einer beschleunigten Heranbildung einer einheitlichen Berufsauffassung näher zu kommen. In diesem Zu-

1) Vgl. ferner Kruse, J., a.a.O., S. 71.

2) Zur rechtlichen und faktischen Bedeutung der Berufsauffassung, -richtlinien und -grundsätze, im Bereich der Wirtschaftsprüfung vgl. z.B. Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (Hrsg.), Wirtschaftsprüfer-Handbuch 1973, Düsseldorf 1973, S. 45 ff. Zum Verhältnis der Begriffe Berufsübung, -auffassung, Verkehrsanschauung, Verkehrssitte etc. vgl. Schulze zur Wiesch, D.W., Grundsätze ordnungsmäßiger aktienrechtlicher Jahresabschlußprüfung, Düsseldorf 1963, S. 34 ff.

3) Argumente für und gegen quantitative Richtgrößen finden sich des weiteren bei Lück, W., a.a.O., S. 69.

sammenhang sollte Berücksichtigung finden, daß die Mehrzahl der Stellungnahmen im Schrifttum zum Problem der "nicht unwesentlichen" Unterbewertung auf die Beurteilungsgrößen und -wertgrenzen des § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG zurückgreift¹⁾. Diese Vorgehensweise wird mit Argumenten begründet, die am Dividendenanspruch des Aktionärs, mithin an der Gewinnverwendungsfunktion des aktienrechtlichen Jahresabschlusses²⁾ orientiert sind. Als einschlägig wird die Größe Grundkapital angesehen, an der die Unterbewertung zu messen sei. Die in § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG vorfindbare 0,5%-Begrenzung sollte entsprechend übernommen, gegebenenfalls auf 1 % erhöht werden³⁾. Für die gleichfalls vorgeschlagene sinngemäße Übernahme der in § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG weiterhin anzutreffenden Größe Jahresüberschuß vermißt man spezifische Begründungen.

Der Verfasser möchte, vom Anwendungsergebnis her gesehen, ein ähnliches Verfahren anregen. Die Begründung muß jedoch anders lauten: Da Unterbewertungen sowohl die Informations- wie auch die Gewinnverwendungsfunktion beeinträchtigen, ist

1) Vgl. die Literaturübersicht des ANHANGS 2; vgl. ferner die Ausführungen des Abschn. 4.3.3.1., S. 205 ff. Daß man von einer "analogen" Anwendung dieser Norm im juristischen Sinne nicht sprechen darf, wurde gleichfalls schon gezeigt (vgl. Abschn. 4.3.2.2.2., S. 178 f.).

2) Vgl. Abschn. 4.3.3.1., S. 205 ff.

3) Vgl. ebd.

hinsichtlich der Suche nach geeigneten Beurteilungsmaßstäben auf beide Bereiche abzustellen. Das gilt umso mehr, als untermauerte Aussagen über die Bedeutung der angesprochenen Jahresabschluß-Funktionen im Verhältnis zueinander nicht möglich sind ¹⁾.

Die obigen Ausführungen ²⁾ haben gezeigt, daß objektive Meßkriterien für die Beeinträchtigung der Gewinnverwendungsfunktion nicht zu gewinnen sind. Gleiches gilt im wesentlichen zwar auch für die Informationsregelungsfunktion des Jahresabschlusses, hier bietet sich jedoch ein Zurückgreifen auf § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG an. Die unmittelbare Zwecksetzung dieser Norm ist gerade und ausschließlich die Sicherung der Informationsregelungsfunktion des Jahresabschlusses. Dies wurde oben ausführlich begründet ³⁾. § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG liefert uns Anhaltspunkte dafür, welche qualitativen und quantitativen Vorstellungen das Aktiengesetz von - buchstäblich - "erwähnenswerten" Beeinträchtigungen des Einblicks in die Vermögens- und Ertragslage hat ⁴⁾.

Beschränken wir uns zunächst auf die Betrachtung der Beurteilungsmaßstäbe als solche. Betriebswirtschaftlich scheint es gewiß einsichtig zu sein, wenn das Gesetz in § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG auf den erwirtschafteten Jahreserfolg und ferner - allgemein gesprochen - auf eine Kapitaleinsatzgröße abstellt. Der vom Gesetz geforderte Verbund beider Kriterien in Gestalt eines "doppelten Minimums" ⁵⁾ erweist sich erstens

1) Vgl. die Ausführungen des Abschn. 4.1.

2) Vgl. Abschn. 4.3.

3) Vgl. Abschn. 4.3.2.2.2., S. 183 ff.

4) Bedenken gegen eine sinngemäße Anlehnung an die angesprochene Norm lassen sich aufgrund gegebenenfalls sonstiger unterschiedlicher Tatbestandsrahmen von § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG und §§ 258 ff. AktG erheben. Auf frühere Erörterungen sei verwiesen: vgl. Abschn. 4.3.2.2.2., S. 179 ff.

5) Für den Ausweis des Unterschiedsbetrages gem. § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG ist erforderlich, daß er die Mindestgrenze von 10% des Jahreserfolges und gleichzeitig die Mindestgrenze von 0,5% des Grundkapitals übersteigt. Der Begriff "doppeltes Minimum" darf nicht im Zusammenhang mit den von Hax und Schneider zur Ausschüttungspolitik vorgebrachten Überlegungen und entsprechenden Wortprägungen gesehen werden (vgl. Hax, K., Die Substanzerhaltung der Betriebe, Köln/Opladen 1957, S. 37; Schneider, D., Investition und Finanzierung, a.a.O., S. 222).

dadurch als sinnvoll, daß die oben ausführlich dargelegte Impraktikabilität einer gegen Null gehenden, "dynamischen" Größe als Bemessungsmaßstab (Jahreserfolg) durch Verwendung einer "statischen" Größe umgangen wird. Zweitens bringt der Kriterienverbund durch seinen Bezug auf eine Kapitaleinsatzgröße zum Ausdruck, daß die Informationsverschaffungsfunktion des § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG an einem Rentabilitätsdenken orientiert ist. Letzteres ist Ausfluß eines an finanziellen Zielen orientierten Wirtschaftlichkeitsprinzips¹⁾. Das ökonomische Prinzip (Wirtschaftlichkeitsprinzip) leitet sich aus dem formalen und allgemeingültigen Rationalprinzip ab, das Koch²⁾ umfassend wie folgt formuliert: "Handle so, daß der Zweck deines Handelns mit kleinstmöglichem Mittелеinsatz erreicht wird, oder daß mit den gegebenen Mitteln die gesetzten Ziele in möglichst vollkommener Weise erreicht werden!". Den Zielen wirtschaftlichen Handelns entsprechend stellt sich das ökonomische Prinzip insoweit als besondere Ausprägung des formalen Rationalprinzips dar³⁾. In der Literatur wird eine Vielzahl wirtschaftlicher Zielsetzungen diskutiert⁴⁾. Der Mehrung eingesetzten Kapitals, gegebenenfalls Gewinnmaximierung⁵⁾ dürfte jedoch anerkanntermaßen

-
- 1) Zum Verhältnis der "Rentabilität" zu den Zielen der Unternehmer vgl. insbes. Forker, H.-J., Das Wirtschaftlichkeitsprinzip und das Rentabilitätsprinzip. Ihre Eignung zur Systembildung, Berlin 1960, S. 58 ff., insbes. S. 68 f. und S. 84 ff.
 - 2) Koch, H., Das Wirtschaftlichkeitsprinzip als betriebswirtschaftliche Maxime, in: ZfHf 1951, S. 160 ff, hier: S. 161.
 - 3) Zu den Erscheinungsformen des Wirtschaftlichkeitsprinzips vgl. insbesondere Loitlsberger, E., Das Wirtschaftlichkeitsprinzip, Analyse und Erscheinungsformen, Wien 1955, S. 32 ff.
 - 4) Vgl. z.B. Koch, H., a.a.O., S. 162; Heinen, E., Die Zielfunktion der Unternehmung, Sonderdruck aus: Zur Theorie der Unternehmung. Festschrift zum 65. Geburtstag von Erich Gutenberg, Wiesbaden, o.J., S. 16 ff.
 - 5) Zu Begriff und Deutung der Gewinnmaximierung äußert sich umfassend: Bidlingmaier, J., Die Ziele der Unternehmer, Ein Beitrag zur Theorie des Unternehmerverhaltens, in: ZfB 1963, S. 519 ff, hier: S. 520 ff.

stärkste Anspruchsberechtigung zukommen ¹⁾. Wenn es um Gewinnung praktikabler Maßstäbe zur Beurteilung von Informationsbeeinträchtigungen geht, kann es nicht falsch sein, auf dieses zentrale und das wirtschaftliche Handeln beherrschende Wirtschaftlichkeitsprinzip abzustellen. Die Kapitalrentabilität als Ausdruck des umfassenden Mittel-Zweck-Verhältnisses kann demnach als zentraler Maßstab zur Messung der Zielerreichung rationaler Wirtschaftssubjekte dienlich sein. Die Rentabilitätskomponente "erzielter Erfolg" wird in § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG durch den Jahreserfolg (Jahresüberschuß, Jahresfehlbetrag) dargestellt. Unter informativen Aspekten ist dies sinnvoll, da die Größe den Unternehmenserfolg in umfassender Weise verkörpert, andererseits aber originärer ist als etwa der Bilanzgewinn ²⁾, auf den die Unternehmensorgane evtl. manipulierenden Einfluß zu nehmen vermögen ³⁾. Für die Übernahme dieser Größe zum Zwecke der Beurteilung der Unterbewertung im Rahmen des Sonderprüfungsverfahrens spricht ferner die Tatsache, daß der Gesetzgeber dem Jahreserfolg offenbar allergrößten Informationswert beimißt. Die Bestimmungen des § 259 Abs. 2 AktG (Wortlaut der abschließenden Feststellungen) läßt keine andere Deutung zu. Die abschließenden Feststellungen sind gemäß § 259 Abs. 5 AktG in den Gesellschaftsblättern bekanntzumachen. Es ist naheliegend, die Art und Weise, wie das Aktiengesetz die abschließenden Feststellungen mit ihrer weitgehenden Publizitätswirkung korrektiv gestaltet, als Bekräftigung unserer Überlegungen hervorzuheben ⁴⁾.

-
- 1) Koch (H., a.a.O., S. 163 ff.) leitet mit Hilfe des "Gesetzes der Approximation" aus dem primären Bedarfsdeckungszweck das Wirtschaftlichkeitsprinzip als Gewinnmaximierungsgrundsatz ab.
- 2) Vgl. das aktienrechtliche Schema der Gewinn- und Verlustrechnung, § 157 Abs. 1 AktG.
- 3) Vgl. das Schema zur Disposition über den Jahreserfolg durch Unternehmensverwaltung und Hauptversammlung, ANHANG 3.
- 4) So auch Kruse, J., a.a.O., S. 66: Die Verpflichtung, die Auswirkung der Unterbewertung auf den Jahreserfolg "in den Gesellschaftsblättern zu veröffentlichen, zeigt, welche erstrangige Bedeutung das Gesetz der Größe Jahreserfolg beilegt; denn es hätte die Auswirkung auf eine Erwähnung im Prüfungsbericht beschränken können". Vgl. ferner ders., a.a.O., S. 73, 82; vgl. weiterhin Stolz, J., a.a.O., S. 182.

Schwieriger ist die Frage beantwortbar, ob aus § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG das Grundkapital als Kapitaleinsatzgröße unmittelbar auf unsere Beurteilungsfrage übertragen werden könne. Das Grund- oder Nominalkapital der Aktiengesellschaft stellt eine rein rechnerische Größe ohne hohen Informationswert dar¹⁾. Auskünfte über das eingesetzte Kapital vermag weit besser das Eigenkapital zu geben. Das Eigenkapital umfaßt die der Gesellschaft von ihren Aktionären "ohne zeitliche Begrenzung zur Verfügung gestellten Mittel, die dem Unternehmen durch Zuführung von außen oder durch Verzicht auf Gewinnausschüttung von innen zufließen"²⁾. Aus der Sicht der Aktionäre wird der auf dem Wirtschaftlichkeitsprinzip basierenden Überlegung am ehesten durch die Wahl des Eigenkapitals als Mitteleinsatzgröße Rechnung getragen.

-
- 1) Vgl. Coenenberg, A.G., Jahresabschluß und Jahresabschlußanalyse, a.a.O., S. 144; Claussen, C.P., Über Kapitalvorschriften in den EWG-Rechten, in: AG 1965, S. 194 ff. (hier: S. 194).

Mit Begriff und Funktionen des Grundkapitals setzt sich ausführlich Lutter auseinander: Das Grundkapital sei eine - von gesetzlichen Mindestbestimmungen abgesehen - frei fixierte Ziffer (Rechengröße) und müsse der Summe der Nennbeträge hierfür ausgegebener Aktien entsprechen. Die Summe müsse von den Gesellschaftern mindestens erbracht werden (Lutter, M., Kapital, Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in den Aktien- und GmbH-Rechten der EWG, Karlsruhe 1964, S. 52 f.). Daraus wird ersichtlich, daß von den Aktionären eingebrachte bzw. erwirtschaftete, spätestens im Rahmen der Unternehmensliquidation ihnen zufließende Betriebskapital in der Regel und z.T. Agio-bedingt wesentlich umfangreicher als das Grundkapital ist. Zu den Funktionen des Grundkapitals (Garantiefunktion gegenüber Gläubigern; Konstruktionselement juristischer Personen; Teil des Betriebskapitals; Grundlage für die Berechnung der Stimmrechte, Gewinnanteile etc.) vgl. wiederum Lutter, M., Kapital..., a.a.O., S. 49 ff. und Jahr, G., Stützel, W., Aktien ohne Nennbetrag. Ein Beitrag zur Überwindung von Mißverständnissen im Aktienwesen, Frankfurt/Main 1963, S. 53 ff. Der auf das Nominalkapital einer Aktiengesellschaft bezogene Jahreserfolg würde nur dann die Rentabilität des in dem Unternehmen arbeitenden Vermögens richtig wiedergeben, wenn es sich um den bei Jahr, G., Stützel, W., a.a.O., S. 52 f. konstruierten Archetyps einer Aktiengesellschaft handeln würde.

- 2) Vgl. Coenenberg, A.G., Jahresabschlußanalyse, a.a.O., S. 139.

Dieser Maßstab erweist sich insoweit als günstiger als etwa die den gesamten Kapitaleinsatz (Eigen- und Fremdkapital) verkörpernde Bilanzsumme. "Der entscheidende Grund für die Gegenüberstellung von Gewinn und Eigenkapital besteht darin, daß der Anspruch auf den Gewinn mit dem Eigenkapital gekoppelt ist, mit anderen Worten: daß der Gewinn dem oder den Unternehmer(n) zusteht. Es ist deshalb sinnvoll, den erwirtschafteten Gewinn an dem zu messen, was der Unternehmer als Mittel zu diesem Zweck eingesetzt hat" ¹⁾. Deshalb wird von allen als Rentabilität bezeichneten Relationen "ohne Frage der Eigenkapitalrentabilität von der Wissenschaft und weit mehr noch von der Praxis das größte Interesse entgegengebracht" ²⁾. Auch das Aktiengesetz selbst mißt dem Eigenkapital und der Eigenkapitalrentabilität beträchtliches Gewicht bei, wie die Berichtserstattungspflichten des Vorstandes zur Information des als Sachwalter der Aktionäre agierenden Aufsichtsrates ³⁾ gemäß § 90 Abs. 1 Ziff. 2 AktG unterstreichen. Die Regierungsbegründung bestätigt dies ⁴⁾.

Gegen die Wahl des Eigenkapitals als Beurteilungsmaßstäbe sprächen folgende Gesichtspunkte: Bei Feststellung des Eigenkapitals der Gesellschaft ist mit Ermittlungsschwierigkeiten zu rechnen. Was das "rechnerische Eigenkapital" ⁵⁾ anbelangt, so sei etwa auf die Schwierigkeiten verwiesen,

1) Forker, H.-J., a.a.O., S. 70.

2) Ders., a.a.O., S. 62.

3) Ebenroth (C.T., a.a.O., S. 1 f.) sieht in der Erweiterung der Berichterstattungspflichten des Vorstandes dem Aufsichtsrat gegenüber eine Verstärkung der Kontrolle der Aktionäre.

4) Vgl. Begründung RegE, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 129 (=Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 116 f.).

5) Zum Begrifflichen vgl. Coenenberg, A.G., Jahresabschlußanalyse, a.a.O., S. 139.

Rücklagen und den in der betreffenden Periode auflaufenden Jahreserfolg zeitlich und die Sonderposten mit Rücklageanteil sachlich dem Eigenkapital anteilig zuzurechnen¹⁾. Noch schwerwiegendere Ermittlungsprobleme würde das Bestreben aufwerfen, das sogenannte effektive Eigenkapital, d.h. neben dem rechnerischen Eigenkapital auch noch die stillen Reserven zu berücksichtigen.

Um trotz allem zu einem praktikablen Vorschlag hinsichtlich der inhaltlichen Fassung des Eigenkapitals zu gelangen, seien zwei Kriterien besonders betont. Erstens gilt es, Beurteilungsmaßstäbe so zu wählen, daß ihre Ausprägung möglichst unabhängig von einem manipulierenden Einfluß der Unternehmensverwaltung ist²⁾. Vergewegenwärtigen wir uns insbesondere, daß gerade durch Unterbewertungen das Potential stiller Reserven erhöht wird, so erweist sich ein Abstellen auf das rechnerische Eigenkapital unter Vernachlässigung der stillen Reserven als zweckmäßig. Aber auch der Buchwert des Eigenkapitals ist nicht unabhängig vom gestalterischen Einfluß der Unternehmensorgane. Man denke z.B. an die Kapitalerhöhung durch Begebung neuer Aktien. Der zeitpunktbezogene Akt verändert u.U. die Dimension des Gewichtungssmaßstabes Eigenkapital, ohne daß ein unmittelbarer Bezug zwischen Kapitalerhöhungsakt und Gewichtseinstufung der Unterbewertung ersichtlich wäre. Um derartige und ähnliche Vorgänge in ihren Auswirkungen abzumildern, soll vorgeschlagen werden, auf mehrperiodische Durchschnittswerte auszuweichen³⁾. Zweitens gilt es, die Beurteilungsmaßstäbe so praktikabel zu fassen,

-
- 1) Zu Ermittlungsschemata für das Eigenkapital vgl. z.B. Leffson, U., Bilanzanalyse, a.a.O., S. 70.
 - 2) Auch Kruse, J., a.a.O., S. 64 ff., erachtet die Beeinflußbarkeit durch die Gesellschaft als gewichtiges Argument.
 - 3) Diese Vorgehensweise findet sich auch in entsprechenden Vorschlägen der angelsächsischen Diskussion zur Materiality. So sieht eine Studiengruppe des CICA als Maßgröße einen "standard" net profit vor. Es handelt sich hierbei um einen 5- oder 10-Jahresdurchschnittswert für den Reingewinn vor Steuer (zit.nach: Lück, W., a.a.O., S. 33 f.; vgl. ferner ders., a.a.O., S. 41 und S. 68).

daß sie dem Sonderprüfer im Rahmen seiner Beurteilungsfunktion auch zugemutet werden können. Gerade wenn aus gutem Grunde auf mehrperiodische Durchschnittswerte abgestellt werden sollte, können vom Sonderprüfer keine sämtliche Bilanzpositionen umfassenden bilanzanalytischen Studien erwartet werden. Auch dieser Grund spricht für den Verzicht auf eine Einbeziehung stiller Reserven in die Eigenkapital-Größe. Aus der gleichen Erwägung bietet sich ein vereinfachtes Berechnungsschema zur Ermittlung des Eigenkapitals als Beurteilungsmaßstab an ¹⁾.

In Ausrichtung auf die Informationsregelungsfunktion des aktienrechtlichen Jahresabschlusses resümierend, soll der Vorschlag unterstrichen werden, Unterbewertungen an mehrperiodischen Durchschnittswerten ausgewiesenen Jahreserfolges und Eigenkapitals zu messen, wobei der Kriterienverbund sinngemäß wie der in § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG niedergelegte anzuwenden wäre. Was den Zeitraum der Durchschnittsbetrachtung anbelangt, so sind widerstreitende Argumente zum Ausgleich zu bringen. Zum einen ist es Sinn und Zweck der Durchschnittsbildungen, willkürliche Gestaltungselemente aus den Maßgrößen möglichst zu eliminieren, zum andern ist jedoch die im vorliegenden Zusammenhang betrachtete, übergeordnete Informationsregelungsfunktion des aktienrechtlichen Jahresabschlusses zu würdigen: Informationen werden für Entscheidungen benötigt. Entscheidungen sind jedoch in letzter Konsequenz stets zukunftsorientiert, so daß auch der daraus resultierende Informationsbedarf zukunftsorientiert ist. Da vergangenheitsbezogene Daten in der Regel um so mehr zukunftsorientierte Aussagen erlauben, je aktueller sie sind, ist die Forderung nach einem engen Betrachtungszeitraum verständlich. Der Verfasser neigt dazu, eine auf 3 Jahre beschränkte Berechnungsperiode als angemessenen Kompromiß der widerstreitenden Argumente anzusehen.

1) Vgl. z.B. das vereinfachte Berechnungsschema in Abschn. 4.3.4.2.4.

Schließlich ließe sich noch die Frage stellen, warum § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG nicht in ähnlicher Weise, wie hier vorgeschlagen, einen Kriterienverbund vorgesehen hat. Es kann vermutet werden, daß der Gesetzgeber in Anbetracht der Häufigkeit, mit der in der Rechnungslegungspraxis der Aktiengesellschaften mit Bewertungsmethodenänderungen gerechnet werden kann, den Kriterien der Überschaubarkeit und Unbeeinflussbarkeit Vorrang vor betriebswirtschaftlich geeigneteren Maßstäben einräumte. Daß den angesprochenen Kriterien im Sonderprüfungsverfahren weniger Gewicht eingeräumt werden kann, ist offenkundig. Schon die Grundkonzeption der aktienrechtlichen Bestimmungen zur Rechnungslegung zeigt, daß die Durchführung eines Sonderprüfungsverfahrens nicht als Regelfall erachtet wird. Zudem legt die unbestimmte Formulierung "nicht unwesentlich" gerade den Schluß nahe, daß das Gesetz bewußt auf eine nähere Präzisierung von Beurteilungsmaßstäben verzichtet hat, um Sachverständigen die Möglichkeit einer umfassenden, betriebswirtschaftlich orientierten Würdigung einzuräumen.

Wenden wir uns nun der Kriteriensuche unter dem Gesichtspunkt der Gewinnverwendungsfunktion des Jahresabschlusses zu. Es kann zunächst unterstrichen werden, daß als prinzipiell geeignetste Beurteilungsgröße in diesem Fragenbereich das Jahresergebnis angesehen wurde ¹⁾, also die gleiche Größe, die auch im Rahmen der Informationsregelungsfunktion des aktienrechtlichen Jahresabschlusses als zentraler Maßstab erkannt und vorgeschlagen wurde. Diskrepanzen und als Folge davon Koordinationsschwierigkeiten im Hinblick auf die verschiedenen Jahresabschluß-Zwecke tauchen also hier nicht auf. Probleme wirft allerdings die Notwendigkeit auf, auch im hier vorliegenden Fragenbereich der Gewinnverwendungsregelungsfunktion in Anbetracht einer dimensionsabhängig beschränkten Brauchbarkeit der Größe Jahresergebnis ²⁾ auf weitere, mehr statisch orientierte Größen ausweichen zu müssen.

1) Vgl. Abschn. 4.3.2.1.

2) Vgl. Abschn. 4.3.2.2.2., insbesondere S. 187 ff.

Es wurde gezeigt ¹⁾, daß wissenschaftlich befriedigende Kriterien, die zudem das Attribut der Praktikabilität für den Sonderprüfer verdienen sollen, nicht gewonnen werden können. Wenn dem so ist und folglich ein gewisses willkürliches Element im Kriterienvorschlag nicht zu vermeiden ist, erscheint es doch zweckmäßig, auf die Größe und auf die Anwendungsmethodik zurückzugreifen, die im Bereich der Informationsregelungsfunktion als sinnvoll erachtet wurde: das Eigenkapital. Eine gleichförmige Übertragung dieses Maßstabs dürfte zumindest nicht in Widerspruch mit dem übergeordneten Jahresabschluß-Ziel der Gewinnverwendungsregelung stehen. Es dürfte sich sogar als sinnvoll erweisen, dann, wenn die Orientierung an individuellen Vermögens- und Einkommensstrukturen nicht möglich ist, den Bezug zum tatsächlichen Kapitaleinsatz der Aktionäre im Unternehmen zusehen.

Fassen wir die isolierende Betrachtung der unterbewertungsbedingten Beeinträchtigung der aktienrechtlichen Jahresabschlußziele zusammen, so münden die Anregungen des Verfassers in den Vorschlag, Jahresergebnis und Eigenkapital in einer der Gestaltung des Kriterienverbundes nach § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG entsprechenden Weise als Beurteilungsmaßstäbe zur Anwendung zu bringen.

Es erhebt sich als weitere zentrale Frage das Problem, wie die diesbezüglichen quantitativen Schwellenwerte, von denen ab eine nicht unwesentliche Unterbewertung angenommen werden kann, fixiert werden sollen.

Auch hier sollten wir zunächst nach den angesprochenen Jahresabschlußfunktionen unterscheiden: Was die Informationsreglungsaufgabe der aktienrechtlichen Rechnungslegung anbelangt, so könnte man sich an die in § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG zum Ausdruck gebrachten Schwellenwerte anlehnen. Dort wird der Schwellenwert auf 10% des Jahresergebnisses und 0,5% des Grundkapitals festgelegt. Da der Vorschlag des Verfassers nicht auf Berücksichtigung des nominellen, sondern des tat-

1) Vgl. Abschn. 4.3.

sächlichen Kapitaleinsatzes basiert, scheint eine Relativierung der 0,5%-Grenze in Anbetracht der Tatsache, daß das Eigenkapital das Grundkapital in der Regel wertmäßig übersteigt, geboten. Aus den Bilanzstatistiken ¹⁾ kann entnommen werden, daß der Anteil des Grundkapitals am Eigenkapital von durchschnittlich 60% 1963 kontinuierlich auf 52,5% 1973 abgesunken ist. Wesentlich scheint zu sein, daß das Eigenkapital durchschnittlich und angenähert den doppelten Umfang des Grundkapitals einnimmt. Eine am Grundkapital gemessene 0,5%ige Unterbewertung wird demnach auf das Eigenkapital bezogen lediglich ungefähr 0,25% betragen. Hätte das Gesetz in § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG nicht auf das Grundkapital, sondern auf das oben definierte Eigenkapital abgestellt, so wäre ein Schwellenwert von 0,2 - 0,3 % des Eigenkapitals wahrscheinlich gewesen. Unter Informationsaspekten sollen folglich 10% des Jahresergebnisses im zusätzlichen Verbund mit 0,2 bis 0,3% des Eigenkapitals als Grenzwerte vorgeschlagen werden.

Diese Werte sind jedoch wieder in Frage zu stellen, wenn es gilt, quantitative Grenzen unter Gewinnverwendungsaspekten zu setzen. Es wurde bereits ausführlich dargelegt ²⁾, daß objektive "Fühlbarkeitsschwellen" der Unterbewertung nicht ermittelbar sind. Gezeigt wurde, daß in bestimmten individuell vorgegebenen Einzelfällen bereits geringfügigen Änderungen im an die Aktionäre gerichteten Dividendenzahlungsstrom beachtliches Gewicht beigemessen werden kann. Wenn derartige Interessen zu berücksichtigen sind, ist die Forderung nahelegend, an das am Jahresergebnis und Eigenkapital orientierte Gewicht der Unterbewertung keine hohen Anforderungen, sondern sicherheitshalber eher bewußt niedrige Anforderungen zu stellen. Es dürfte daher einsichtig sein, wenn die oben für die Informationsregelungsfunktion fixierten Schwellenwerte (10% des Jahresergebnisses, 0,2 bis 0,3% des Eigenkapitals) im hier vorgegebenen Zusammenhang als Obergrenzen für Mindestwerte einer "nicht unwesentlichen" Unterbewertung ange-

1) Vgl. Abschn. 4.3.4.2.4., S. 240.

2) Vgl. Abschn. 4.3.3.1.

sehen werden, die tendenziell nur nach unten hin verschiebbar sind.

Wenn es nun gilt, die für die verschiedenen Jahresabschlußfunktionen getrennt geführte Diskussion zu koordinieren, so ist zunächst wiederholt darauf hinzuweisen, daß fundierte Aussagen über das Gewicht der angesprochenen Rechnungslegungsaufgaben im Verhältnis zueinander nicht möglich sind ¹⁾. Unterstellt man daher Gleichgewichtigkeit der verschiedenen Funktionen, so scheint ihre Zusammenfassung in der Weise vertretbar, daß man die Schwellenwerte "10% des Jahreserfolges" (Informationsregelungsfunktion) und "tendenziell weniger als 10% des Jahresergebnisses" (Gewinnverwendungsregelung) zum Mittelwert in Höhe von 5% des Jahresüberschusses bzw.-fehlbetrages zusammenfaßt. Entsprechend ermittelter Wert für das Eigenkapital wäre 0,1% bis 0,15%. Über die Willkürlichkeit der Grenzziehung ist sich der Verfasser trotz allem im klaren. Erforderlich sind insbesondere Erwägungen des Sonderprüfers, die Grenzmarken zumindest tendenziell in Abhängigkeit von den Wirkungsfaktoren der Unterbewertung zu verschieben, die im Verlaufe der Arbeit ausführlich diskutiert wurden, bei denen jedoch quantitative Lösungsansätze erfolglos bleiben mußten (Informationswirkungen des Jahresabschlusses, zeitlicher Auflösungsverlauf der unterbewertungsbedingten stillen Reserven etc.).

Ein Beurteilung der Unterbewertung am Umfang der bemängelten Jahresabschlußposition selbst vorzunehmen - dieses Vorgehen könnte man als "postenbezogene Betrachtungsweise" bezeichnen - erscheint zunächst nicht ratsam, auch wenn das Schrifttum diesen Gedanken aufgreift:

Scherpf²⁾ interpretiert den § 258 Abs. 1 Ziff. 1 AktG eng nach dessen sprachlichem Wortsinn und begründet so seine

1) Vgl. die Ausführungen des Abschn. 4.1.

2) Scherpf, P., a.a.O., S VI 420.

Forderung, daß die Unterbewertung ausschließlich am Wertansatz des unterbewerteten Bilanzpostens zu messen sei, "denn das Gesetz verweist eindeutig auf die vermutete Unterbewertung 'bestimmter Posten' ohne Rücksicht auf ihren wertmäßigen Anteil an der Bilanzsumme oder auf Auswirkungen auf den Ertrag"¹⁾. Es ist zwar zweifelsfrei der hier vertretenen Auffassung zuzustimmen, das Gesetz verweise eindeutig auf eine Unterbewertung "bestimmter Posten", diese isolierte Betrachtung bezieht sich jedoch nur auf die nähere Lokalisierung der Unterbewertung als solche, nicht jedoch auf das Problem, wie die Unterbewertung im Hinblick auf ihr Gewicht zu werten sei. Letztere Frage kann sich nur aus der Betrachtung der Funktion des Jahresabschlusses heraus erschließen (Gewinnverwendungsfunktion, Informationsregelungsfunktion), ist also teleologischen Grundsätzen entsprechend anzugehen. Zwischen Gewinnverwendungsfunktion und isolierender Betrachtungsweise einzelner Bilanzpositionen kann kein relevanter Zusammenhang bestehen. Hinsichtlich der Informationsregelungsfunktion des Jahresabschlusses haben sich zunächst vergleichsweise befriedigende Anhaltspunkte in § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG gefunden. Trotzdem sollte man bei letzterer Funktion nochmals verharren und fragen, ob sie der "postenbezogenen Betrachtungsweise" nicht doch Berechtigung verschaffen könnte. Daß die pauschalen Größen Jahreserfolg und Eigenkapital nicht die einzigen Größen sind, die den Informationswert des Jahresabschlusses determinieren, beweist erstens die Tätigkeit der Bilanzanalytiker, die eine Vielzahl von Bilanzkennzahlen zur Anwendung bringen, in die die unterschiedlichsten Positionen des Jahresabschlusses Eingang finden und zweitens die Intentionen des Gesetzes, die Möglichkeit bilanzanalytischer Auswertungen durch entsprechend strenge Gliederungsvorschriften zu gewährleisten. Es war gerade ein Ziel der Aktienrechtsreform von 1965, den Informationswert des Jahresabschlusses

1) Scherpf, P., a.a.O., S. VI 420. Gl.A. Kirchhoff, G., a.a.O., S. 265; Barz, C.H., in: Gadow/Heinichen, a.a.O., Anm. 4 zu § 258 AktG, S. 443. Vgl. ferner Adler/Düring/Schmaltz, Bd. I, a.a.O., Vorbem. zu §§ 153 - 156 AktG, Tz 18, S. 362.

durch verschärfte Gliederungsvorschriften zu erhöhen ¹⁾. Wenn es einerseits nicht gelingt, den Informationsgehalt einzelner Bilanzpositionen in wissenschaftlich verlässlicher Weise isoliert zu ermitteln ²⁾, andererseits aber ein auf den Ausweis einzelner Positionen zurückgehender Informationswert des Jahresabschlusses unbestritten ist, ist es überlegenswert, den Wertansatz der bemängelten Position selbst h i l f s w e i s e zur Beurteilung der diesbezüglichen Informationswertschmälerung heranzuziehen. Um deren abgestufte Bedeutung für Aktionäre im Vergleich zur am umfassenden Wirtschaftlichkeitsgedanken (Eigenkapitalrentabilität) orientierten Informationsbeeinträchtigung zum Ausdruck zu bringen ³⁾, sei als "kritische Grenze" die Unterbewertung vorgeschlagen, die die betreffende, korrekt ermittelte Position um 10 oder mehr Prozent verfälscht ⁴⁾. Für eine "postenbezogene Betrachtungsweise" spräche u.U. auch der gesetzlich vorgesehene Inhalt der abschließenden Feststellungen gemäß § 219 Abs. 2 Ziff. 1 AktG, wonach vom Sonderprüfer zu erklären ist, "zu welchem Wert die einzelnen Aktivposten mindestens und mit welchem Betrag die einzelnen Passivposten höchstens anzusetzen waren".

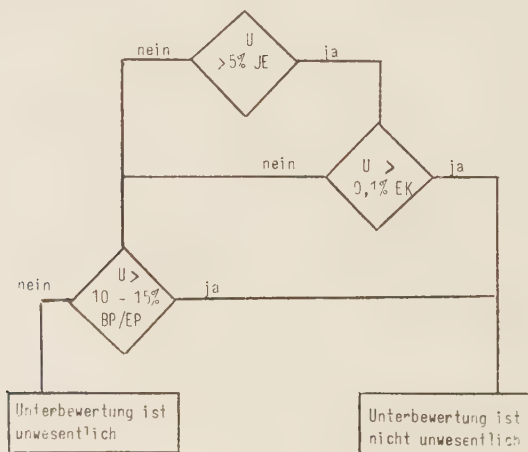
-
- 1) "Der entscheidende Fortschritt, den der Entwurf...bringt, ist ein besserer Einblick in die Liquidität der Gesellschaft" (Begründung RegE, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171, S. 168 = Kropff, B., Aktiengesetz, a.a.O., S. 225).
 - 2) Vgl. Abschn. 4.2.
 - 3) Schwellenwert des Jahresergebnisses unter ausschließlichen Informationsaspekten (vgl. § 160 Abs. 2 Satz 5 AktG): 10%.
 - 4) Scherpf, P. (a.a.O., S. VI 420) formuliert seine Vorstellungen zur Dimension des für eine wesentliche Unterbewertung erforderlichen Verfälschungsgrades sehr vorsichtig: "Man kann sich...auf den Wertansatz des einzelnen Bilanzpostens beziehen, wenn er beispielsweise 20 oder 30 vH unter dem Betrag liegt, der nach den §§ 153 bis 156 AktG mindestens anzusetzen wäre".

Betriebswirtschaftlich ist der Lösungsvorschlag insoweit noch unvollkommen, als Bilanzpositionen und Posten der Erfolgsrechnung buchtechnisch korrespondieren. Die "postenbezogene Betrachtungsweise" wäre demnach auch auf die Erfolgsrechnung auszuweiten, da auch ihr und ihren auszuweisenden Bestandteilen Informationswert zukommt.

Der Vorschlag eines praktikablen Beurteilungssystems soll demnach auf ein "dreifaches Minimum" erweitert werden. Um dem vergleichsweise stärkeren Gewicht der oben diskutierten Kriterien im Vergleich zur "postenbezogenen Betrachtungsweise" Nachdruck zu verleihen, sollte eine Überschreitung der Wertgrenzen für das Jahresergebnis und das Eigenkapital für die Annahme der Wesentlichkeit der betreffenden Unterbewertung genügen. Lediglich bei Verneinung dieser Frage wäre es zur weiteren Absicherung der Informationsregelungsfunktion geboten, auf eine postenbezogene Betrachtung zurückzugreifen. Das folgende Flußdiagramm soll das Abfrageschema des "dreifachen Minimums" zur Ermittlung der Wesentlichkeit einer Unterbewertung verdeutlichen:

Abb. 9:

Flußdiagramm zur Bestimmung der Wesentlichkeit einer Unterbewertung



Symbolerläuterung:

- U = Umfang der Unterbewertung
JE = Jahreserfolg ¹⁾
EK = Eigenkapital ¹⁾
BP = Wertansatz des bemängelten Bilanzpostens ¹⁾
EP = Wertansatz der mit dem betreffenden Bilanzposten korrespondierenden Position(en) der Erfolgsrechnung ¹⁾

Auf die etwaige Notwendigkeit, die vorgeschlagenen Wertgrenzen tendenziell in Abhängigkeit von den Wirkungsfaktoren der Unterbewertung zu verschieben ²⁾, sei nochmals hingewiesen.

Zu den quantitativen Grenzwertfixierungen kann resümiert werden, daß sich ihre Größenordnung im Rahmen dessen bewegt, was auch in Stellungnahmen zur Materiality-Interpretationsproblematik im Hinblick auf die verschiedensten Bezugsbasen anzutreffen ist ³⁾. Auffällige Diskrepanzen sind, wiewohl es ohnedies an unmittelbarer Vergleichbarkeit der Problemstellung und der Meßgrößen fehlen würde, nicht festzustellen. Lediglich die 0,10 bis 0,15 %-Marke in Bezug auf das Eigenkapital scheint vergleichsweise niedrig angesetzt.

Wiewohl oben die Bilanzsumme als Entscheidungskriterium abgelehnt wurde, soll ihre zusätzliche Verwendung in einem speziellen Sonderfall angeregt werden, der sich dadurch auszeichnet, daß die betreffende Unterbewertung die Möglichkeit der Anwendung des vereinfachten Gliederungsschemas gemäß § 157 Abs. 4 AktG eröffnet, die sonst, bei korrekter Bewertung, nicht gegeben wäre. Das Recht des § 157 Abs. 4 AktG erfordert unter anderem als Tatbestand, daß die Bilanzsumme drei (§ 157 Abs. 4 Ziff. 1 AktG) bzw. 10 Millionen DM (§ 157 Abs. 4 Ziff. 2 AktG) nicht übersteigt. Es ist unmittelbar einsichtig, daß dann, wenn im Vergleichsfall korrekter Bewertung sich eine in unmittelbarer Nähe der von § 157 Abs. 4

1) Bei korrekt erstelltem Jahresabschluß.

2) Vgl. S. 311.

3) Vgl. Abschn. 5.2., S. 291 ff., insbes. S. 296, Fn. 1.

AktG fixierten "kritischen Grenze" von 3 bzw. 10 Millionen DM sich ansiedelnde Bilanzsumme errechnen würde, bereits betragsmäßig geringfügige Unterbewertungen genügen können, um der Verwaltung die Möglichkeit schwerwiegender Beeinträchtigungen des Informationswertes der Erfolgsrechnung einzuräumen. Das Gewichtungssystem des "dreifachen Minimums" (vgl. Abb. 9) sollte daher im Interesse der Gewährleistung der vollen Informationsregelungsfunktion des Jahresabschlusses um das Kriterium erweitert werden, ob durch die beanstandete Unterbewertung der Verwaltung die Anwendung des vereinfachten Gliederungsschemas gemäß § 157 Abs. 4 AktG ursächlich ermöglicht wird. Dieses in Gestalt eines bloßen Alternativurteils gekleidete Kriterium sollte in Anbetracht der gewichtigen Informationswirkungen m.E. alleine über die Wesentlichkeit der betreffenden Unterbewertung entscheiden können.

Auf den angeregten Kriterienkatalog - Jahresergebnis, Eigenkapital, Wertansatz des betreffenden Postens selbst, Bilanzsumme - zurückblickend zeigt sich übrigens eine überraschende Deckungsgleichheit mit den Bezugsgrößen zur Beurteilung der Auswirkungen von Fehlern auf die Darstellung der Vermögens- und Ertragslage, wie sie vom Institut der Wirtschaftsprüfer neuerdings für die Frage, ob der Bestätigungsvermerk im Rahmen der Jahresabschlußprüfung einzuschränken oder zu versagen sei, zwar nur exemplarisch, jedenfalls aber explizit vorgeschlagen werden ¹⁾.

1) "Als Bezugsgrößen kommen z.B. die Höhe der betroffenen Abschlußposition, das Jahresergebnis, das bilanzmäßige Eigenkapital und die Bilanzsumme in Betracht" (I d W, Entwurf eines Fachgutachtens 3/77: "Grundsätze für die Erteilung von Bestätigungsvermerken bei Abschlußprüfungen", a.a.O., S. 12). Die Verabschiedung des Entwurfs eines FG 3/77 durch den HFA ist Ende März 1977 vorgesehen: vgl. Forster, K.-H., Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlußprüfung, Berichterstattung und der Erteilung von Bestätigungsvermerken - Zu drei Entwürfen der Neufassung von Fachgutachten oder Stellungnahmen des HFA - , in: WPg 1977, S. 2.

Auf das Verhältnis von Jahresabschlußprüfung und Sonderprüfungsverfahren gemäß §§ 258 ff. AktG bzw. der dort maßgeblichen Entscheidungskriterien "Einwendungen" und "nicht unwesentlich" zueinander sei an dieser Stelle nicht mehr eingegangen ¹⁾. Die Deckungsgleichheit der vorgeschlagenen Beurteilungsgrößen in qualitativer Hinsicht erscheint jedenfalls bemerkenswert und würde zumindest für den Bereich materieller Rechnungslegungsfehler (Bewertungsverstöße) Beurteilungsparallelen signalisieren.

Der vorliegende Vorschlag zur Gewichtung von Unterbewertungen enthält von beiden vorherrschenden Meinungströmungen im Schrifttum ²⁾ - sinngemäße Anwendung des § 160 Abs.2 Satz 5 AktG respektive "postenbezogene Betrachtungsweise" - Strukturelemente. Es muß jedoch betont werden, daß der hier unterbreitete Vorschlag nur vom Ergebnis her Gemeinsamkeiten mit den Vorstellungen der einschlägigen Literatur aufweist. Trotz allem wäre es begrüßenswert und böte gute Voraussetzungen für die Heranbildung einer einheitlichen Berufsauffassung, wenn beide Literaturströmungen in einem ausgleichenden Kompromiß vereint werden könnten.

1) Vgl. hierzu Abschn. 3.1.

2) Vgl. auch die Literaturübersicht des ANHANGS 2.

F. L i t e r a t u r v e r z e i c h n i s

(Kurzzitierweise unterstrichen)

- Accountants' International Study Group Materiality in Accounting, Current Practices in Canada, the United Kingdom, and the United States, New York 1974.
- Adam, A., Informationstheorie, in: Handwörterbuch der Organisation, hrsg. v. Grochla, E., Stuttgart 1969, Sp. 707 ff.
- Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, 3. Aufl., Stuttgart 1957.
- Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, Bd. 1, Rechnungslegung, 4. Aufl., Stuttgart 1968.
- Adler/Düring/Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, Bd. 2, Prüfung/Feststellung/Rechtsbehelfe, 4. Aufl., Stuttgart 1971.
- Albach, H., Investition und Liquidität. Die Planung des optimalen Investitionsbudgets, Wiesbaden 1962.
- Albach, H., Bewertungsprobleme des Jahresabschlusses nach dem Aktiengesetz 1965, in: BB 1966, S. 377 ff.
- Albach, H., Aktienrechtliche Publizität und Börsenkursentwicklung, in: Festschrift für Ernst Gessler zum 65. Geburtstag am 5. März 1970, hrsg. v. Ballerstedt, K., Hefermehl, W., München 1971, S. 61 ff.
- Albach, H., Zur Entwicklung der Kapitalstruktur deutscher Unternehmen, in: ZfB 1975, S. 1 ff.
- Alof, W., Der Kleinaktionär, Dias., Köln 1963.
- Arsdell van, S.C., Criteria for determining materiality, in: JoA 1975, S. 72 ff.
- Bachof, O., Beurteilungsspielraum, Ermessen und unbestimmter Rechtsbegriff im Verwaltungsrecht, in: Juristenzeitung 1955, S. 97 ff.

- Baetge, J., Rechnungslegungszwecke des aktienrechtlichen Jahresabschlusses, in: Bilanzfragen, Festschrift zum 65. Geburtstag von Prof. Dr. Ulrich Leffson, hrsg. v. Baetge, J., Moxter, A., Schneider, D., Düsseldorf 1976, S. 11 ff.
- Bäumler, L., Aktionärs- und Gläubigerschutz in den Bestimmungen des Aktiengesetzes von 1965 über die Rechenschaftslegung, Diss. München 1967.
- Ballwieser, W., Insiderrecht und positive Aktienkurs-theorie, in: ZfbF 1976, S. 231 ff.
- Bamberg, G.,
Coenenberg, A.G.,
Kleine-Doepke, R., Zur entscheidungsorientierten Bewertung von Informationen, in: ZfbF 1976, S. 30 ff.
- Barz, C.H., Die Feststellung der Bilanz, in: Beiträge zur Aktienrechtsreform, hrsg. v. Hengeler, H., Heidelberg 1959, S. 61 ff.
- Barz, C.H., Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung, in: Gadow, W., Heinichen, E., Aktiengesetz Großkommentar, Bd. III, 3. Aufl., o.O., o.J., S. 439 ff.
- Baumbach, A.,
Hueck, A.,
Hueck, G., Aktiengesetz, 13. Aufl., München 1968.
- Beisse, H., Auslegung, in: Handwörterbuch des Steuerrechts unter Einschluß von Betriebswirtschaftlicher Steuerlehre, Finanzrecht, Finanzwissenschaft, hrsg. v. Hartz, W., Strickrodt, G., Wöhe, G., Felix, G., Sebigier, H., Deutsches Wissenschaftliches Steuerinstitut der Steuerbevollmächtigten e.V., Bonn, erster Band, München 1972, S. 91 ff.
- Bender, B., Zur Methode der Rechtsfindung bei der Auslegung und Fortbildung gesetzten Rechts, in: Juristenzeitung 1957, S. 593 ff.
- Berndsen, R., Das Eigentum am Kapital der deutschen Aktiengesellschaften, in: WiSta 1961, S. 282 ff.
- Berndsen, R., Die soziologische Struktur des Aktien-Streubesitzes, in: WiSta 1962, S. 264 ff.
- BGH, Urteil v. 24.1.1957 - II ZR 208/55, in: Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen, 23. Bd., Köln/Berlin 1957, S. 150 ff.
- BGH, Urteil v. 4.11.1975 - II ZR 67/73, in: BR 1976, S. 9 ff. und DB 1976, S. 38 ff.

- Bidlingmaier, J., Die Ziele der Unternehmer. Ein Beitrag zur Theorie des Unternehmerverhaltens, in: ZfB 1963, S. 519 ff.
- Biener, H., Gesetz über die Rechnungslegung von bestimmten Unternehmen und Konzernen (PublG) v. 15.8.1969, mit Regierungsbeurkundung, Bundestagsprotokollen etc., Düsseldorf 1973
- Bohr, K., Dividende und Dividendenpolitik, in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, hrsg. v. Grochla, E., Wittmann, W., Bd. I/I, 4. Aufl., Stuttgart 1974, Sp. 1185 ff.
- Brändl, F., J. v. Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen, I. Bd.: Allgemeiner Teil, 11. Aufl., Berlin 1957.
- Brn., Wertpapierbestände privater Haushalte am Jahresende 1973, in: WiSta 1975, S. 846 ff.
- Brunner, D., Die Rücklagenpolitik der Unternehmung, Wiesbaden 1967.
- Buchner, R., Anmerkungen zum Fisher-Hirshleifer-Ansatz der simultanen Bestimmung von Gewinnausschüttungs-, Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen, in: ZfbF 1968, S. 30 ff.
- Bühler, O., Bilanz und Steuer, München 1971.
- Scherpf, P.,
- Büschgen, H.E., Wertpapieranalyse. Die Beurteilung von Kapitalanlagen in Wertpapieren, Stuttgart 1966.
- Bundesregierung, Begründung des Regierungsentwurfs eines Aktiengesetzes und eines Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz (Zitierweise: Begründung RegE), in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, Drucksache IV/171.
- Busse v. Colbe, W., Aufbau und Informationsgehalt von Kapitalflußrechnungen, in: ZfB 1966, 1. Ergänzungsheft April 1966, S. 82 ff.
- Busse v. Colbe, W., Prognosepublizität von Aktiengesellschaften, in: Beiträge zur Lehre von der Unternehmung. Festschrift für Karl Käfer, hrsg. v. Angehrn, O., Künzi, H.P., Stuttgart 1968, S. 91 ff.
- v. Caemmerer, E., Publizitätsinteressen der Öffentlichkeit und Gesellschaftsrecht, in: Das Frankfurter Publizitätsgespräch, hrsg. v. Barz, C.H., Claussen, C.P. u.a., Frankfurt a.M. 1962, S. 141 ff.

- Cassier, S.C., Wer bestimmt die Geschäftspolitik der Großunternehmen? Das Verhältnis zwischen Kapitaleigentum und Entscheidungsgewalt, Frankfurt a.M. 1962.
- Chmielewicz, K., Arbeitnehmerinteressen und Kapitalismuskritik in der Betriebswirtschaftslehre, Reinbeck b. Hamburg 1975.
- Claussen, C.P., Über Kapitalvorschriften in den EWG-Rechten, in: AG 1965, S. 194 ff.
- Claussen, C.P., Rechnungslegung. Gewinnverwendung, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, hrsg. v. Zöllner, W., Bd. 2, 1. Lfg., §§ 148 - 178 AktG, Köln/Berlin/Bonn/München 1971, S. 1 ff.
- Claussen, C.P., Sinngehalt und Ausformung der Sonderprüfung wegen Unterbewertung, in: Wirtschaftsprüfung der Gegenwart, Festschrift für Carl Hans Barz zum 65. Geburtstag, hrsg. v. Fischer, R., Möhring, P., Westermann, H., Berlin/New York 1974, S. 317 ff.
- Claussen, C.P., Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, hrsg. v. Zöllner, W., Bd. 2, 4. Lfg., Köln/Berlin/Bonn/München 1976, S. 1002 ff.
- Coenenberg, A.G., Unternehmungsexterne Jahresabschlußinformationen. Eine Untersuchung zum Informationswert des Jahresabschlusses, Habilitationsschrift, Köln 1969.
- Coenenberg, A.G., Jahresabschluß und Jahresabschlußanalyse. Betriebswirtschaftliche, handels- und steuerrechtliche Grundlagen, München 1974.
- Coenenberg, A.G., Jahresabschlußinformation und Kapitalmarkt. Zur Diskussion empirischer Forschungsansätze und -ergebnisse zum Informationsgehalt von Jahresabschlüssen für Aktionäre, in: ZfbF 1974, S. 647 ff.
- Coenenberg, A.G., Inflationsbereinigte Rechnungslegung - Diskussionsstand in Deutschland, in: AG 1975, S. 113 ff.
- Cyert, R.M.,
March, J.G., A Behavioral Theory of the Firm. Englewood Cliffs, N.J., 1963.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juni 1976 und Dezember 1976.

- Deutsche Bundesbank
(Hrsg.),
Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 2, Wertpapierstatistik, Nr. 12/1976.
- Dippel, K.,
Die Reform des Aktienrechts. Zugleich ein Beitrag zur Geschichte des Aktienwesens, in: Deutsche Richterzeitung 1965, S. 315 ff., 353 ff.
- Döllerer, G.,
Gläubigerschutz und Aktionärsschutz im neuen Aktienrecht - ein Scheingegensatz, in: BB 1966, S. 629 ff.
- Döllerer, G.,
Zum Gewinnbegriff des neuen Aktiengesetzes, in: Festschrift für Ernst Gessler zum 65. Geburtstag am 5. März 1970, hrsg. v. Ballerstedt, K., Hefermehl, W., München 1971, S. 93 ff.
- Dülfer, E.,
Die Aktienunternehmung. Eine betriebswirtschaftlich-morphologische Betrachtung der Aktiengesellschaft und ihrer Ordnungsprobleme im Hinblick auf eine Reform des Aktienrechts, Göttingen 1962.
- Dürrhammer, W.,
Umbau des Aktienrechts, in: DB 1951, S. 573 ff., 665 ff., 765 ff.
- Ebenroth, C.T.,
Das Auskunftsrecht des Aktionärs und seine Durchsetzung im Prozeß unter besonderer Berücksichtigung des Rechtes der verbundenen Unternehmen, Diss. Hannover 1969.
- Egner, H.,
Bilanzen. Ein Lehrbuch zur Bilanztheorie, München 1974.
- Eisenführ, F.,
Anforderungen an den Informationsgehalt kaufmännischer Jahresabschlußrechnungen, Diss. Köln 1967.
- Engels, W.,
Betriebswirtschaftliche Bewertungslehre im Licht der Entscheidungstheorie, Köln/Opfaden 1962.
- Engels, W.,
Bemerkungen zu den Bilanztheorien von Moxter und Stützel, in: Bilanzfragen, Festschrift zum 65. Geburtstag von Prof. Dr. Ulrich Leffson, hrsg. v. Baetge, J., Moxter, A., Schneider, D., Düsseldorf 1976, S. 31 ff.
- Engler, G.W.,
Vor Aktien wird gewarnt. Sind Volk Aktionäre die Radikalen von morgen? München/Bern/Wien 1967.
- Enneccerus, L.,
Nipperdey, H.C.,
Allgemeiner Teil des bürgerlichen Rechts, erster Halbband, 14. Aufl., Tübingen 1952.

- Euler, M., Ausgewählte Vermögensbestände und Schulden privater Haushalte am Jahresende 1973, in: WiSta 1975, S. 363 ff.
- Faißt, L., Die Begrenzung und Prüfung bilanzpolitischer stiller Rücklagen nach dem Regierungsentwurf eines Aktiengesetzes, in: WPg 1961, S. 549 ff.
- Fasold, R.W., Neue Normen für den Wirtschaftsprüfer, in: AG 1975, S. 155 ff.
- Financial Accounting Standards Board, FASB Discussion Memorandum - an analysis of issues related to Criteria for Determining Materiality, March 21, 1975, Stamford, Conn., 1975.
- Forker, H.-J., Das Wirtschaftlichkeitsprinzip und das Rentabilitätsprinzip. Ihre Eignung zur Systembildung, Berlin 1960.
- Forster, K.-H., Neue Pflichten des Abschlußprüfers nach dem Aktiengesetz von 1965, in: WPg 1965, S. 585 ff.
- Forster, K.-H., Überlegungen zur Rücklagendotierung aus dem Gewinn, in: Aktuelle Fragen der Unternehmensfinanzierung und Unternehmensbewertung, Kurt Schmaltz zum 70. Geburtstag, hrsg. v. Forster, K.-H., Schuhmacher, P., Stuttgart 1970, S. 203 ff.
- Forster, K.-H., Einige Bemerkungen zur Dotierung von freien Rücklagen aus dem Jahresüberschuß, in: BFuP 1973, S. 531 ff.
- Forster, K.-H., Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlußprüfung, Berichterstattung und der Erteilung von Bestätigungsvermerken - Zu drei Entwürfen der Neufassung von Fachgutachten oder Stellungnahmen des HFA -, in: WPg 1977, S. 1 ff.
- Franke, G., Verschuldungs- und Ausschüttungspolitik im Licht der Portefeuille-Theorie, Köln/Berlin/Bonn/München 1971.
- Franz, K.-P., Die Ausschüttungsentscheidung der Unternehmung - Unternehmungserhaltung und Liquiditätssicherung als Postulate rationaler Gewinnverwendungspolitik, Berlin 1974.
- Frey, G., Die Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung nach §§ 258 ff. AktG, in: WPg 1966, S. 633 ff.

- Fritzke, A. (Hrsg.), Allgemeine Gebührenordnung für die wirtschaftsprüfenden sowie wirtschafts- und steuerberatenden Berufe (AllGO), 6.Aufl. (= 15. Aufl. der "Essener Gebührenordnung"), Essen 1968.
- Gail, W., Stille Reserven, Unterbewertung und Sonderprüfung, Herne /Berlin 1969.
- Gefromm, E., Das Eigentum am Kapital der deutschen Aktiengesellschaften, in: WiSta 1966, S. 94 ff.
- Geßler, E., Diskussionsbeitrag, in: Entwicklungstendenzen des Handels- und Steuerrechts, Bericht über die Fachtagung des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. am 30. und 31. Januar 1964 in München, hrsg. v. Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf 1964, S. 46 f.
- Geßler, E., Der Bedeutungswandel der Rechnungslegung im Aktienrecht, in: 75 Jahre Deutsche Treuhand-Gesellschaft 1890 - 1965, hrsg. v. Muthesius, V., Frankfurt a.M., o.J., S. 129 ff.
- Geßler, E., Aktuelle gesellschaftsrechtliche Probleme, in: DB 1966, S. 215 ff.
- Geßler, E., Hefermehl, W., Eckardt, U., Kropff, B., Aktiengesetz, Bd. II, München 1973/74.
- Gessler, J.H., Aktiengesetz mit Einführungsgesetz und Umwandlungsgesetz, 2. Aufl., Frankfurt a.M. 1969.
- Gloeckner, H.E., Die zivilrechtliche Haftung des Wirtschaftsprüfers, Düsseldorf 1967.
- Gmelin, H.J., Das Prüfungsergebnis, in: Wirtschaftsprüfer-Handbuch 1973, hrsg. v. Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf 1973, S. 871 ff.
- Godin/Wilhelmi Aktiengesetz vom 6. September 1965, 3. Aufl., Berlin 1967.
- Grady, P., Inventory of Generally Accepted Accounting Principles for Business Enterprises, New York 1965.
- Grossfeld, B., Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, Tübingen 1968.

- Grünefeld, K.-P., Das betriebswirtschaftliche Gutachten, Düsseldorf 1972.
- Gutenberg, E., Über den Einfluß der Gewinnverwendung auf das Wachstum der Unternehmen, in: ZfB 1963, S. 193 ff.
- Gutenberg, E., Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, 3. Bd., Die Finanzen, 4. Aufl., Berlin/Heidelberg/New York 1970.
- Gutenberg, E., Gewinnverwendungspolitik - Einfluß der Gewinnverwendung auf das Wachstum der Unternehmen, in: Finanzierungs-Handbuch, hrsg. v. Janberg, H., 2. Aufl., Wiesbaden, o.J., S. 111 ff.
- Hagest, K., Selbstfinanzierung des Betriebes. Wesen-Methoden - Vorteile - Nachteile, Stuttgart 1952.
- Hahn, O., Die Kapitalquellen: Außen- und Innenfinanzierung, in: Handbuch der Unternehmensfinanzierung, hrsg. v. Hahn, O., München 1971, S. 63 ff.
- Harder, U., Bilanzpolitik. Wesen und Methoden der taktischen Beeinflussung von handels- und steuerrechtlichen Jahresabschlüssen, Wiesbaden 1962.
- Hax, K., Die Substanzerhaltung der Betriebe, Köln/Opladen 1957.
- Heigl, A., Die Bewertung von Unternehmungen und Unternehmensanteilen, in: ZfB 1962, S. 513 ff.
- Heigl, A., Der Ertragswert der Unternehmung bei Geldwertänderung, in: WPg 1967, S. 34 ff.
- Heigl, A., Überlegungen zu Cash-flow-Ziffern als Mittel externer Unternehmensbeurteilung, in: ÖBA 1967, S. 138 ff.
- Heigl, A., Die direkte Prüfung der persönlichen Kreditwürdigkeit, in: Dienstleistungen in Theorie und Praxis, Festschrift für Otto Hintner, hrsg. v. Linhardt, H., Penzkofer, P., Scherpf, P., Stuttgart 1970, S. 60 ff.
- Heigl, A., Zielvorgaben und Aufgabenstellung der aktienrechtlichen Prüfung, in: DB 1970, S. 1037 ff.

- Heigl, A., Abschreibungsvergünstigungen für Umweltschutz-Investitionen. Steuerliche Erläuterung. Betriebliche Ergebniswirkung. Beurteilung, München 1975.
- Heigl, A.,
Melcher, G.-H., Betriebliche Steuerpolitik. Ertragsteuerplanung, Köln 1974.
- Heigl, A.,
Uecker, P., Die aktienrechtliche Prüfung, Stuttgart 1970.
- Heinen, E., Das Zielsystem der Unternehmung. Grundlagen betriebswirtschaftlicher Entscheidungen, Wiesbaden 1966.
- Heinen, E., Handelsbilanzen, 4. Aufl., Wiesbaden 1968.
- Heinen, E., Die Zielfunktion der Unternehmung, Sonderdruck aus: Zur Theorie der Unternehmung. Festschrift zum 65. Geburtstag von Erich Gutenberg, Wiesbaden, o.J.
- Hopt, K.J.,
Will, M.R., Europäisches Insiderrecht. Einführende Untersuchung. Ausgewählte Materialien, Stuttgart 1973.
- Immenga, U., Aktiengesellschaft, Aktionärsinteressen und institutionelle Anleger, Tübingen 1971.
- Institut der Wirtschaftsprüfer, FG 1/35: Inhalt der Einschränkung des Bestätigungsvermerks, in: Die Fachgutachten und Stellungnahmen des Instituts der Wirtschaftsprüfer auf dem Gebiete der Rechnungslegung und Prüfung, hrsg. v. Institut der Wirtschaftsprüfer, Düsseldorf 1956, S. 97 f.
- Institut der Wirtschaftsprüfer, FG 8/35: Wortlaut der Einschränkung des Bestätigungsvermerks, in: Die Fachgutachten und Stellungnahmen des Instituts der Wirtschaftsprüfer auf dem Gebiete der Rechnungslegung und Prüfung, hrsg. v. Institut der Wirtschaftsprüfer, Düsseldorf 1956, S. 104.
- Institut der Wirtschaftsprüfer, Wirtschaftsprüfer-Handbuch 1973, Düsseldorf 1973.
- Institut der Wirtschaftsprüfer, Entwurf eines Fachgutachtens 3/77: "Grundsätze für die Erteilung von Bestätigungsvermerken bei Abschlußprüfungen", in: Fachnachrichten des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Nr. 1/1977, S. 10 ff.

- Isensee, J., Die typisierende Verwaltung - Gesetzesvollzug im Massenverfahren am Beispiel der typisierenden Betrachtungsweise des Steuerrechts, Berlin 1976.
- Jahr, G., Aktien ohne Nennbetrag. Ein Beitrag zur Überwindung von Mißverständnissen im Aktienwesen, Frankfurt a.M. 1963.
- Stützel, W.,
- Jahrmarkt, M., Steuervorteile durch Steuergestaltung, Taktik - Vorsorge - Wahlrecht, Freiburg i.Br. 1970.
- Jonas, H., Probleme und Tendenzen der Rechnungslegung in der (den) USA, in: DB 1974, S. 1297 ff. (Teil 1), S. 1345 ff., (Teil 2).
- Karoli, R., Das Prüfungsergebnis, in: Wirtschaftsprüfer-Handbuch 1968, hrsg. v. Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf 1968, S. 749 ff.
- Karoli, R., Zweifelsfragen zum Bestätigungsvermerk für den Jahresabschluß nach neuem Aktienrecht, in: WPg 1967, S. 169 ff.
- Tomföhrde, K.,
- Kirchhoff, G., Die Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung nach §§ 258 ff. AktG, Diss. München 1971.
- Klaus, G., Wörterbuch der Kybernetik, Berlin 1968.
- Knoche, M., Die Berichterstattung über Bewertungsänderungen im Geschäftsbericht nach neuem Aktienrecht, Düsseldorf 1967.
- Koch, H., Das Wirtschaftlichkeitsprinzip als betriebswirtschaftliche Maxime, in: ZfH 1951, S. 160 ff.
- König, M., Der Umfang der Berichterstattung über die aktienrechtliche Sonderprüfung, Berlin 1970.
- Kosiol, E., Die Unternehmung als wirtschaftliches Aktionszentrum, Reinbeck b. Hamburg 1966.
- Kronstein, H., Publizität und Gewinnverteilung im neuen Aktienrecht, Frankfurt a.M. 1960.
- Claussen, C.P.,
- Kronstein, H., Zur Frage der Rechtshilfe bei Verletzung der Bewertungsvorschriften des Aktiengesetzentwurfes, in: AG 1964, S. 268 ff.
- Biedenkopf, K.H.,

- Kropff, B., Aktiengesetz, Düsseldorf 1965.
- Kropff, B., Leitgedanken der Bewertungsvorschriften des künftigen Aktienrechts, in: WPg 1964, S. 565 ff.
- Kruse, H.-G., Die Grundsätze der Materiality und Consistency im Handelsrecht und Steuerrecht der Vereinigten Staaten von Amerika, in: ZfB 1968, S. 433 ff.
- Kruse, J., Die Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung. Grundlagen und Anwendung des neuen Rechtsbehelfs wegen Unterbewertung und Unvollständigkeit des Geschäftsberichts nach §§ 258 ff. AktG, Berlin 1972.
- Kühn, M., Der Minderheitenschutz nach dem neuen Aktiengesetz, in: BB 1965, S. 1170 ff.
- Kühner, M., Die Dividendenpolitik der Aktiengesellschaft, in: Handbuch der Unternehmensfinanzierung, hrsg. v. Hahn, O., München 1971, S. 520 ff.
- Kutzenberger, G., Mitbestimmung der Aktionäre. Ein wirtschaftswissenschaftlicher Beitrag zur Aktienrechtsreform, Berlin 1964.
- Larenz, K., Methodenlehre der Rechtswissenschaft, Berlin/Göttingen/Heidelberg 1960.
- Leffson, U., Die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, 2. Aufl., Düsseldorf 1970.
- Leffson, U., Bilanzanalyse, Stuttgart 1976.
- Leverkus, J.C., Das Verhalten der Kleinaktionäre in seiner Bedeutung für die Eigentumspolitik, Berlin 1969.
- Lichy, W., Besteuerung und Innenfinanzierung. Finanzierungseffekte der betrieblichen Steuerpolitik, Berlin 1967.
- Loitlsberger, E., Das Wirtschaftlichkeitsprinzip, Analyse und Erscheinungsformen, Wien 1955.
- Lück, W., Materiality in der internationalen Rechnungslegung. Das pflichtgemäße Ermessen des Abschlußprüfers und der Grundsatz der Wesentlichkeit, Wiesbaden 1975.
- Lutter, M., Kapital, Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in den Aktien- und GmbH-Rechten der EWG, Karlsruhe 1964.
- Lutter, M., Der Aktionär in der Marktwirtschaft, Berlin/New York 1973.

- Moxter, A., Geleitwort zu: Schmidt, R., Aktienkursprognose. Aspekte positiver Theorien über Aktienkursänderungen, Wiesbaden 1976, S. 5 f.
- Neth, M., Die Berechnung der Herstellungskosten als bilanzpolitisches Mittel, Diss. Mannheim 1970.
- Nitschke, M.,
Bartsch, H.-J., Über Bedeutung und Umfang des Auskunftsrechts, insbesondere im Zusammenhang mit Entlastungsbeschlüssen, in: AG 1969, S. 93 ff.
- Obermüller, W.,
Werner, W.,
Winden, K., Aktiengesetz 1965, Stuttgart 1965.
- Obermüller, W.,
Werner, W.,
Winden, K., Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, 3. Aufl., Düsseldorf 1967.
- Obermüller, W.,
Werner, W.,
Winden, K., Sonderprüfung nach dem Aktiengesetz 1965, in: DB 1967, S. 1119 ff.
- Oehmen, H., Empirische Untersuchung zur Praxis der Erteilung von Bestätigungsvermerken und Versuch einer Systematisierung, unveröffentlichte Diplomarbeit, Erlangen-Nürnberg 1974.
- Pawar, A., Kursdeterminanten deutscher Aktien - Eine empirische Untersuchung -, Frankfurt a.M. 1970.
- Peiffer, H.-H., Möglichkeiten und Grenzen der Prüfung von Prognosen im Geschäftsbericht, in: WPg 1974, S. 159 ff., 186 ff.
- Perlitz, M., Die Prognose des Unternehmenswachstums aus Jahresabschlüssen deutscher Aktiengesellschaften, Wiesbaden 1973.
- Perridon, L., Buchhaltungs- und Bilanzierungsgrundsätze - Eine wissenschaftliche Betrachtung -, in: Journal UEC 1974, S. 224 ff.
- Pöppl, F., Aktienrechtlicher Minderheitenschutz durch den "Abhängigkeitsbericht". Ein betriebswirtschaftlicher Beitrag zum Aktiengesetz von 1965, Stuttgart 1972.
- Polster, R., Empirische Untersuchung zur Praxis der Erteilung von Bestätigungsvermerken und Versuch einer Systematisierung, unveröffentlichte Diplomarbeit, Erlangen-Nürnberg 1972.

- Puckler, G.H., Eine weitere Herausforderung an den Wirtschaftsprüfer, in: WPg 1974, S. 157 ff.
- Rehberg, J., Wert und Kosten von Informationen, Frankfurt a.M./Zürich 1973.
- Roser, U., Neue Rechtsmittel, in: Wirtschaftsprüfung im neuen Aktienrecht, hrsg. v. Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. Düsseldorf 1966, S. 65 ff.
- Saage, G., Die stillen Reserven im Rahmen der aktienrechtlichen Pflichtprüfung, Köln und Opladen 1959.
- Sauer, F., Empirische Untersuchung zur Praxis der Erteilung von Bestätigungsvermerken und Versuch einer Systematisierung, unveröffentlichte Diplomarbeit, Erlangen-Nürnberg 1975.
- Scherpf, P., Rechnungslegung und Prüfung, in: Sieber, E.H., Hagenmüller, K.F., Kolbeck, R., Scherpf, P., Handbuch der Aktiengesellschaft, Bd. 2, Köln 1967, S. VI ff.
- Schildbach, T., Analyse des betrieblichen Rechnungswesens aus der Sicht der Unternehmungsbeitragsberechtigten, dargestellt am Beispiel der Aktiengesellschaft, Wiesbaden 1975.
- Schilling, W., Macht und Verantwortung in der Aktiengesellschaft (oder das Prinzip der Interesseneinheit), in: Festschrift für Ernst Gessler, hrsg. v. Ballerstedt, K., Hefermehl, W., München 1971, S. 159 ff.
- Schilling, W., Nichtigkeit des festgestellten Jahresabschlusses, in: Gadow, W., Heinichen, E., Aktiengesetz Großkommentar, Bd. III, 3. Aufl., o.O., o.J., S. 425 ff.
- Schimmelbusch, H., Kritische Bemerkungen zum Institut der Sonderprüfung nach §§ 258 ff AktG, in: WPg 1972, S. 141 ff.
- Schmalenbach, E., Dynamische Bilanz, 11. Aufl., Köln/Opladen 1953.
- Schmalenbach, E., Die Beteiligungsfinanzierung, 8. Aufl., Köln/Opladen 1954.
- Schmidt, R., Aktienkursprognose. Aspekte positiver Theorien über Aktienkursänderungen, Wiesbaden 1976.

- Schneider, D., Ausschüttungsfähiger Gewinn und das Minimum an Selbstfinanzierung, in: ZfbF 1968, S. 1 ff.
- Schneider, D., Investition und Finanzierung. Lehrbuch der Investitions-, Finanzierungs- und Ungewißheitstheorie, 2. Aufl., Opladen 1971
- Schneider, D., "Aktienrechtlicher Gewinn und ausschüttungsfähiger Betrag" in der Diskussion, in: WPg 1972, S. 180 ff.
- Schuler, H., Die Entlastung des Vorstandes und Aufsichtsrates, in: AG 1960, S. 1 ff.
- Schulte-Groß, H., Rohstoffbewertung und Substanzerhaltung in Handels- und Steuerbilanz, Düsseldorf 1973
- Schulze zur Wiesch, D.W., Grundsätze ordnungsmäßiger aktienrechtlicher Jahresabschlußprüfung, Düsseldorf 1963
- Schwanke, D., Das grundsätzliche Verbot stiller Reserven im neuen Aktienrecht. Eine Betrachtung des Bewertungsrechts und der Rechtsfolgen bei Verstoß gegen die Bewertungsbestimmungen im Aktiengesetz 1965 unter Berücksichtigung des Rechtszustandes unter dem Aktiengesetz 1937, des Referenten- und des Regierungsentwurfs eines Aktiengesetzes, Diss. Hamburg 1967.
- Schwantag, K., Aktiengesellschaft, AG in wirtschaftlicher Hinsicht, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, hrsg. v. Beckerath, E.v., Brinkmann, C., Gutenberg, E. u.a., erster Band, Stuttgart/Tübingen/Göttingen 1956, S. 143 ff.
- Selchert, F.W., Zu Form und Inhalt des Berichts über aktienrechtliche Jahresabschlußprüfungen, in: DB 1974, S. 733 ff.
- Sieben, G., Kritische Würdigung der externen Rechnungslegung unter besonderer Berücksichtigung von Scheingewinnen, in: ZfbF 1974, S. 153 ff.
- Siegel, J., Lebensbaum, L., The Concept of Materiality, in: The Accountant 1975, S. 233 ff.
- Sprenger, R., Grundsätze gewissenhafter und getreuer Rechenschaft im Geschäftsbericht. Ein Beitrag zur Interpretation von § 160 IV 1 AktG, Wiesbaden 1976.
- Stammberger, W., (Rede im Bayerischen Rundfunk am 10.), 1962, abgedruckt in: DRiZ 1962, S.61 ff.

- Statistisches Bundesamt (Hrsg.), Statistische Jahrbücher für die Bundesrepublik Deutschland 1966 - 1976, Stuttgart/Mainz 1966 - 1976.
- Stolz, J., Das Ermessen des Abschlußprüfers bei der Einschränkung und Versagung des Bestätigungsvermerkes, Diss., München 1970.
- Stützel, W., Aktienrechtsreform und Konzentration, in: Die Konzentration in der Wirtschaft, hrsg. v. Arndt, H., 2. Bd.: Ursachen der Konzentration, Berlin 1960, S. 907 ff.
- Stützel, W., Bemerkungen zur Bilanztheorie, in: ZfB 1967, S. 314 ff.
- Swoboda, P., Simultane Planungsmodelle, in: HWR, hrsg. v. Kosiol, E., Stuttgart 1970, Sp. 1403 ff.
- Swoboda, P., Finanzierungstheorie, Würzburg/Wien 1973
- Szyperski, N., Einige aktuelle Fragestellungen zur Theorie der Unternehmungsrechnung, in: BFuP 1964, S. 270 ff.
- Tipke, K., Steuerrecht - Ein systematischer Grundriß, 3. Aufl., Köln 1975.
- Treichl, H., Finanzplatz Wien, Möglichkeiten und Schwierigkeiten, in: Österreichisches Bank-Archiv 1974, S. 350 ff.
- UEC, Die Bewertung von Unternehmungen und Unternehmungsanteilen, Düsseldorf 1961.
- Voß, H., Die Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung gemäß §§ 258 ff. AktG, in: Betriebswirtschaftliche Information, Entscheidung und Kontrolle - Festschrift für Hans Münstermann, hrsg. v. Busse v. Colbe W., Sieben, G., Wiesbaden 1969, S. 443 ff.
- Wagner, F.W., Substanzerhaltung und Gewinnverwendung bei Publikumsaktiengesellschaften, in: WPg 1976, S. 487 ff.
- Waschkowski, H., Prognose von Aktienkursen. Eine Untersuchung der verschiedenen Analysemethoden, Frankfurt a.M. 1971.
- Wasser, G., Bestimmungsfaktoren freiwilliger Prognosepublizität. Eine empirische Untersuchung auf der Basis eines Modells zur Bewertung des Informationsgehalts veröffentlichter Unternehmungsprognosen, Düsseldorf 1976.
- Wedell, H., Minderheitenschutz im Aktienrecht? Aktionärsinteressen und Rechtswirklichkeit, Frankfurt a.M./Zürich 1971.

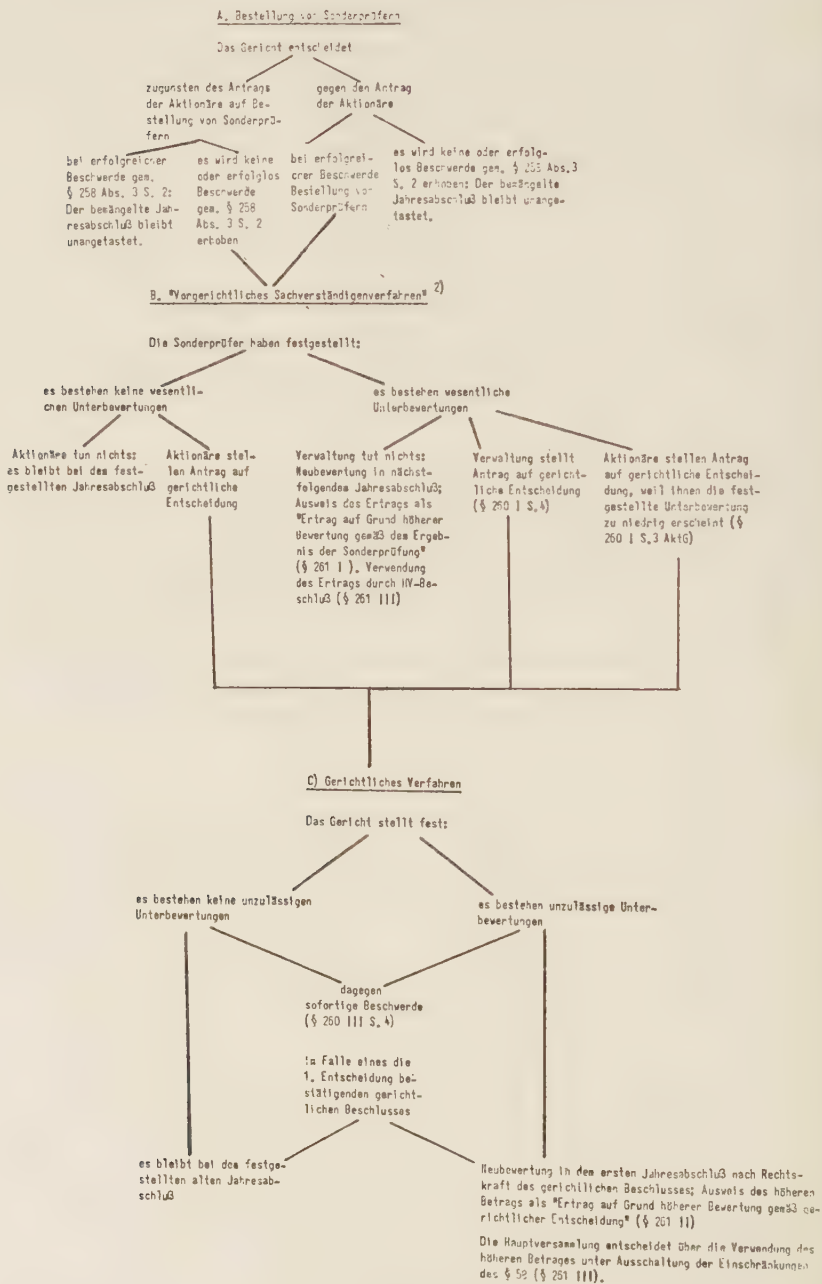
- Weisser, K.-F., Der Gewinn der Aktiengesellschaft im Spannungsfeld zwischen Gesellschaft und Aktionären. Eine handelsrechtliche Betrachtung unter besonderer Berücksichtigung der verdeckten Gewinnausschüttung, Berlin 1962.
- Werth, H.-J., Vorstand und Aufsichtsrat in der Aktiengesellschaft, Düsseldorf 1960.
- Westrick, P., Abschlußprüfung und Abschlußprüfer nach geltendem und zukünftigem Aktienrecht, Heidelberg 1963.
- Wiedemann, H., Der Kapitalanlegerschutz im deutschen Gesellschaftsrecht, in: BB 1975, S. 1591 ff.
- Wild, J., Zur Problematik der Nutzenbewertung von Informationen, in: ZfB 1971, S. 315 ff.
- Wilhelmi, H., Schriftlicher Bericht des Rechtsausschusses (12. Ausschuß) über die von der Bundesregierung eingebrachten Entwürfe eines Aktiengesetzes und eines Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz, in: Deutscher Bundestag, 4. Wahlperiode, zu Drucksache IV/3296.
- Wilhelmi, H., Das neue Aktiengesetz, in: AG 1965, S. 153 ff., 187 ff., 217 ff.
- Wipfler, J., Minderheitenschutz im Aktienrecht, Diss., Köln 1969.
- Wittmann, W., Unternehmung und unvollkommene Information, Köln/Opladen 1959.
- Wöhe, G., Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, Band I, 2. Aufl., Berlin/Frankfurt a.M. 1966.
- Würdinger, H., Aktien- und Konzernrecht, 3. Aufl., Karlsruhe 1973.
- v. Wysocki, K., Betriebswirtschaftliches Prüfungswesen, Prüfungsordnungen und Prüfungsorgane, München 1972.
- Zahn, J., Probleme und Reform der deutschen Börsen. Rechtliche und kapitalmarktmäßige Betrachtungen, in: AG 1975, S. 169 ff.
- Zilius, M., Der Posten floatet - Ein nicht immer ernsthafter Versuch an einer ernsten Sache -, in: WPg 1976, S. 141 ff.

- v. Zwehl, W., Untersuchung zur Erstellung einer Planbilanz als Ergänzung des Jahresabschlusses. Ein Beitrag zur Schaffung von Dispositionsgrundlagen für die Unternehmensleitung, Berlin 1968.
- o. Verfasser, Große Aktienrechtsreform, in: DRiZ 1961 S. 64.
- o. Verfasser, Die größenmäßige Schichtung des Wertpapierbesitzes inländischer Privatpersonen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Januar 1974, S. 12 ff.
- o. Verfasser, Die Entwicklung des Wertpapierbesitzes in der Bundesrepublik Deutschland im Jahre 1975, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1976, S. 26 ff.
- o. Verfasser, Finanzierungsströme sowie Bestände am Geldvermögen und Verpflichtungen in der Bundesrepublik im Jahre 1975, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1976, S. 15 ff.

G . A N H A N G

- ANHANG 1: Übersicht zum Ablauf des Sonderprüfungs-
verfahrens gem. § 258 Abs.1 Satz 1 Ziff.
1 AktG
- ANHANG 2: Maßstäbe zur Beurteilung "nicht unwesentli-
cher" Unterbewertungen (§§ 258 ff. AktG) -
Eine Übersicht zu den Äußerungen des Schrift-
tums, in chronologischer Reihenfolge
- ANHANG 3: Die Disposition über den Jahreserfolg der
Aktiengesellschaft durch Unternehmensver-
waltung und Hauptversammlung - schematische
Übersicht
- ANHANG 4: Der Wortlaut ausgewählter Bestätigungsver-
merke mit Einschränkungen wegen mangelnder
Beurteilbarkeit gewisser Risiken

Übersicht 1) zum Ablauf des Sonderprüfungsverfahrens gem. § 258 Abs. 1 Satz 1 Ziff. 1 AktG



1) Unter Kürzungen und Ergänzungen (insbes. Abschn. A) entnommen aus: Schwanke, D., a.a.O., S. 132 f.

2) CInussen, C.P., in: Kölner Kommentar, a.a.O., Anz. 1 zu § 260 AktG, S. 1027.

ANHANG 2

Maßstäbe zur Beurteilung "nicht unwesentlicher" Unterbewertungen (§§ 256 ff. AktG)
- Eine Übersicht zu den Äußerungen des Schrifttums, in chronologischer Reihenfolge¹⁾

Autor	Fundstelle	vorgeschlagene Beurteilungssmaßstäbe
Frey, G.	WpG 1966, S. 633 ff., insbes. S. 634	Sinngemäße Anwendung des § 160 II S. 5 AktG
Scherpf, P.	Ins: Sieber, E.H., Hagendorfer, K.F., Kolbeck, R., Scherpf, P., Handbuch der Aktiengesellschaft, Band 2, Köln 1967, S. VI 1 ff., insbes. S. VI 419 f.	Wertansatz des unterbewerteten Postens selbst ²⁾
Baumbach/Hueck	Aktiengesetz, 13. Aufl., München 1968, S. 771	Bilanzsumme, Kosten der Sonderprüfung (keine nähere Konkretisierung)
Adler/Düring/Schwaartz	Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, Band 1, Stuttgart 1968, Vorbes. zu §§ 153-156 AktG, Tz. 18, S. 362	Wertansatz des unterbewerteten Postens selbst ²⁾ "Dividendenkürzung"
Ebenroth, C.T.	Das Auskunftsrecht des Aktionärs und seine Durchsetzung im Prozeß unter besonderer Berücksichtigung des Rechtes der verbundenen Unternehmen, Diss. Hannover 1969, S. 443 f.	Bilanzsumme, Kosten der Sonderprüfung; sinngemäße Anwendung des § 160 II S. 5 AktG
Gall, W.	Stille Reserven, Unterbewertung und Sonderprüfung, Herne/Berlin 1969, S. 110	Sinngemäße Anwendung des § 160 II S. 5 AktG
Voß, H.	Ins: Betriebswirtschaftliche Information, Entscheidung und Kontrolle - Festschrift für Hans Münstermann, hrsg. v. Busse von Colbe, W., Sieben, G., Wiesbaden 1969, S. 443 ff., insbes. S. 460	Sinngemäße Anwendung des § 160 II S. 5 AktG
Gessler, J.H.	Aktiengesetz mit Einführungsgesetz und Umwandlungsgesetz, 2. Aufl., Frankfurt a.M. 1969, S. 293	"Größe des Unternehmens", Bilanzsumme
Stolz, J.	Das Eressen des Abschlußprüfers bei der Einschränkung und Versagung des Bestätigungsvermerkes, Diss. München 1970, S. 182	Jahresüberschuß bzw. -fehlbetrag (quantitative Grenzziehung sinngemäß nach § 160 II S. 5 AktG)
Mellerowicz, K.	Ins: Gadow, W., Heintchen, E., Aktiengesetz Großkommentar, Berlin 1970, Anm. 30 zu §§ 153-156 AktG, S. 267	Sinngemäße Anwendung des § 160 II S. 5 AktG
Adler/Düring/Schwaartz	Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, Band 2, Stuttgart 1971, Tz. 40-42 zu § 258 AktG, S. 625 f.	Zweifel an einer sinngemäßen Anwendbarkeit des § 160 II S. 5 AktG - Beurteilung "nur aus des Gesetzeszusammenhang heraus"
Kirchhoff, G.	Die Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung nach §§ 258 ff. AktG, Diss. München 1971, S. 263 ff.	Wertansatz des unterbewerteten Postens selbst ²⁾ ; fester Nominalbetrag (1 Mio. DM)
Krusse, J.	Die Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung, Berlin 1972, S. 62 ff., insbes. S. 73 und 81 f.	Sinngemäße Anwendung des § 160 II S. 5 AktG
Batz, C.H.	Ins: Gadow, W./Heintchen, E., Aktiengesetz Großkommentar, Band III, 3. Aufl., o.O., o.J., Anm. 4 zu § 258 AktG, S. 442 f.	Wertansatz des unterbewerteten Postens selbst ²⁾
Gaellin, H.J.	Ins: Wirtschaftsprüfer-Handbuch 1973, hrsg. v. Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf 1973, S. 871 ff., insbes. S. 911	"Größe des Unternehmens", Wertansatz des unterbewerteten Postens selbst ²⁾ , Jahresüberschuß, Grundkapital
Claussen, C.P.	Ins: Wirtschaftsfragen der Gegenwart, Festschrift für Carl Hans Batz, hrsg. v. Fischer, R., Mönring, P., Westermann, H., Berlin/New York 1974, S. 317 ff., insbes. S. 332 f.	Sinngemäße Anwendung des § 160 II S. 5 AktG
Lück, W.	Materialität in der internationalen Rechnungslegung, Wiesbaden 1975, S. 47 f.	(unvollständige) Literaturübersicht, ohne eigene Stellungnahme
Claussen, C.P.	Ins: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2, 4. Lieferung, Köln/Berlin/Bonn/München 1976, Anm. 15 zu § 253 AktG, S. 1008 f.	Sinngemäße Anwendung des § 160 II S. 5 AktG

1) Soweit ersichtlich

2) Vgl. die Ausführungen S. 311 f.

Die Disposition über den Jahreserfolg der Aktiengesellschaft durch die Unternehmensverwaltung und Haupt-

versammlung - schematische Übersicht

Jahresüberschuß / Jahresfehlbetrag (§ 157 Abs. 1 Pos. 20 AktG)

•/- Gewinnvortrag / Verlustvortrag aus dem Vorjahr (§ 157 Abs. 1 Pos. 29 AktG)

• Entnahmen aus offenen (gesetzlichen, freien) Rücklagen (§ 157 Abs. 1 Pos. 30 AktG)

- Einstellungen aus dem Jahresüberschuß in die gesetzliche Rücklage (§§ 157 Abs. 1 Pos. 31 a, 150 AktG)

- Einstellungen aus dem Jahresüberschuß in die freien Rücklagen (§ 157 Abs. 1 Pos. 31 b i. V. m. § 58 Abs. 2 AktG)

• Bilanzgewinn / Bilanzverlust (§ 157 Abs. 1 Pos. 32 AktG)

Ausschüttungs-
volumen (§

174 Abs. 2

Ziff. 2

AktG)

Einstellun-

gen (§

174 Abs. 2

Ziff. 4

AktG)

Gewinn-

vortrag

(§ 174

Abs. 2

Ziff. 4

AktG)

Zusätz-

licher Auf-

wand auf

Grund des

Beschlus-

ses (§ 174

Abs. 2 Ziff.

5 AktG)

Vorstands-/Aufsichtsrats-

kompetenz;

Verteilungsgewalt gem. § 170

Abs. 1 Ziff. 1 und 2 AktG

Gewinnverwendungskompetenz;

der Hauptversammlung (§ 174

Abs. 1 AktG);

Verteilungsgewalt gem. § 170

Abs. 1 Ziff. 3 AktG

A N H A N G 4

Der Wortlaut ausgewählter Bestätigungs-
vermerke mit Einschränkungen wegen man-
gelnder Beurteilbarkeit gewisser Risiken¹⁾

Geschäftsjahr 1968 (1967/68):

1. "... mit der Einschränkung, daß die sich auf Grund einer steuerlichen Betriebsprüfung eventuell ergebenden steuerlichen Verpflichtungen nicht endgültig beurteilt werden können."²⁾
2. "Für die Bewertung des Vermögens der Gesellschaft gilt die Einschränkung, daß der in der Ostzone belegene Grundbesitz und die Verpflichtungen aus den auf diesem Grundbesitz lastenden Hypotheken und ostzonalen Steuern nicht abschließend beurteilt werden können."³⁾
3. "... mit der Einschränkung, daß wir den Wertansatz der Forderung in Höhe von DM 289 372,98 an die brasilianische Tochtergesellschaft der Aktiengesellschaft für Industrie und Handel nicht beurteilen können."⁴⁾

1) Vgl. Abschn. 4.2.2.1., S. 126 Fn 1.

2) Bestätigungsvermerk des Jahresabschlusses der A. Hagedorn & Co. AG, Osnabrück, zum 31.8.1968, in: BAnz. 1969, Nr. 102, S. 32 (Abschlußprüfer: Addicks).

3) Bestätigungsvermerk des Jahresabschlusses der Baugesellschaft am Teltowkanal AG, Berlin, zum 31.12.1968, in: BAnz. 1969, Nr. 193, S. 36 (Abschlußprüfer: W. Dorow).

4) Bestätigungsvermerk des Jahresabschlusses der Aktiengesellschaft für Industrie und Handel, Frankfurt a.M., zum 31.12.1968, in: BAnz. 1970, Nr. 6, S. 8 (Abschlußprüfer: Deutsche Treuhand-Gesellschaft).

Geschäftsjahr 1969 (1968/69):

4. (Wortlaut des eingeschränkten Bestätigungsvermerks des Jahresabschlusses 1969 der Baugesellschaft am Teltowkanal AG wie unter Ziff. 2¹⁾).
5. "... mit der Einschränkung, daß sich bestimmte im Jahresabschluß nicht berücksichtigte betragsmäßig erhebliche Haftungsrisiken noch nicht endgültig übersehen lassen. Die Anspruchsgrundlagen erscheinen jedoch fragwürdig. Es ist unwahrscheinlich, daß Ansprüche bestehen."²⁾

Geschäftsjahr 1970 (1969/70):

6. (Wortlaut des eingeschränkten Bestätigungsvermerks des Jahresabschlusses 1970 der Baugesellschaft am Teltowkanal AG wie unter Ziff. 2³⁾).
7. "... mit der Einschränkung, daß wesentliche Buchungsrückstände und Umbuchungen, bedingt durch die besonderen Verhältnisse, vorlagen. Die Gegenleistung eines Postens übertragener Baudarlehen, für die eine zusätzliche Rückstellung vorgenommen ist, kann noch nicht endgültig bewertet werden"⁴⁾.

1) Vgl. BAnz. 1970, Nr. 156, S. 16.

2) Bestätigungsvermerk des Jahresabschlusses der Wilhelm Flohr Bank AG zum 31.12.1969, in: BAnz. 1970, Nr. 215, S. 19 (Abschlußprüfer: J. Heidrich).

3) Vgl. BAnz. 1971, S. 217, S. 20.

4) Bestätigungsvermerk des Jahresabschlusses der Vereinigte Bausparkassen AG, Bremen, zum 31.12.1970, in: BAnz. 1972, Nr. 48, S. 16 (Abschlußprüfer: A. Stehlik, E. Hog). Die Einschränkung bezieht sich also offensichtlich auf zwei unterschiedliche Mängel.

C u r r i c u l u m V i t a e

Rainer Andreas Edwin Polster

15.6.1949	in Erlangen geboren
1955 - 1959	Volksschule in Gräfenberg/Ofr. und Forchheim/Ofr.
1959 - 1968	Gymnasium Forchheim
1968 - 1973	Studium der Betriebswirtschaft an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg
Frühjahr 1973	Ablegung der Diplomprüfung für Kaufleute
1.7.1973 - 30.11.1973	Wissenschaftliche Hilfskraft am Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Betriebliche Steuerlehre und Prüfungswesen an der Friedrich Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg (Prof. Dr. A. Heigl)
ab 1.12.1973	Verwalter der Dienstgeschäfte eines wissenschaftlichen Assistenten am Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Betriebliche Steuerlehre und Prüfungswesen an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg (Prof. Dr.A. Heigl)

Die vorliegende Arbeit wurde im April 1977 abgeschlossen und der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg eingereicht.

OFFSETDRUCK – DISSERTATIONENDRUCK
UNI-Copy GmbH
MAXPLATZ 13
8500 NÜRNBERG
TEL. 0911 – 22 63 16